全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 黄金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港最成功财经书！

“亚洲股神”东尼
50年投资智慧
尽授价值投资秘诀
令你富足一生

★ 影响和改变香港数十万投资者的投资理念和行为

★ 股市、楼市、基金、理财，「亚洲股神」传授通胀时代投资心法

★ 教你「创富」、「致富」和「守富」

东尼 著
Tony Measor

富足一生

东尼投资十大心法

中国人民大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

富足一生：东尼投资十大心法 / 东尼著
北京：中国人民大学出版社，2010
ISBN 978-7-300-13016-3

Ⅰ. ① 富…
Ⅱ. ① 东…
Ⅲ. ① 投资－基本知识
Ⅳ. ① F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2010）第220438号



富足一生——东尼投资十大心法
东尼 著

出版发行	中国人民大学出版社		
社　　址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电　　话	010-62511242（总编室）		010-62511398（质管部）
	010-82501766（邮购部）		010-62514148（门市部）
	010-62515195（发行公司）		010-62515275（盗版举报）
网　　址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com（人大教研网）		
经　　销	新华书店		
印　　刷	北京市易丰印刷有限责任公司		
规　　格	170mm×210mm 16开本	版　　次	2011年1月第1版
印　　张	15	印　　次	2011年1月第1次印刷
字　　数	200 000	定　　价	45.80元

支持环保　本书采用环保油墨印刷

版权所有　侵权必究　　印装差错　负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打开天窗 说亮话

财智
WEALTH

天窗文化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富足一生

东尼投资十大心法

东尼
Tony Measor 著

中国人民大学出版社
·北京·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95815088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

序言 Jenny 10

自序 我的香港心 12

前言 每当变幻时 30

心法一
现金非王，投资为上

何不做百万富翁 42

钞票易蒸发 43

投资有理 股价必升 46

通胀时代来临 47

我为何喜欢通胀 49

买股对抗通胀 50

心法二
自己钱财自己管

我与基金的“痛苦”接触 56

基金，可以不理 58

对冲基金宜慎重 59

你才是最佳基金经理 62

投资花园 股票最美 65

心法三
稳坐股市过山车

众人皆醉我独醒 72

等待灾难降临 74

熊市中亦不畏惧 76

何处是底? 77

牛定胜熊 79

驭股有道 81

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法四 基本分析二重奏

投资必问三题 88
降低风险三部曲 90
公司估值多面观 91
估值两个利器 93
市盈率与盈利回报率 96
撕开盈利假面具 98
用资产净值选安全股 100
有益的一课 102

心法五 股息收入至为重要

投资主要为收入 108
买入派股息的股票 110
跌市安全垫 112
天平的两端 115
持续派息最重要 117
回报看长线 119

心法六 集中火力买增长股

何谓增长股? 124
持续增长的三个要素 126
增长股点兵 128
在中国市场寻宝 130
必买中资银行股 135
中资银行的阴霾 139
伺机吸纳保险股 141
中资保险股谜团 144

心法七 长期投资必胜

钱的时间价值 150
赚大钱需要耐性 151
长期持有更有利 154
愈跌愈要买 156
捍卫平均成本法 159
换股的风险 161
输钱要趁早 164

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95848888 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法八
新股快钱大风险

快富心态不足取 170
新股发行过热时 172
向新股说“不” 176
买网络股如踩钢丝 178

心法九
投机赌博计赢面

赌马如选股 186
炒T+0的危机 189
权证回报高，风险更高 191
博彩交易，避之则吉 193
炒仙股，毋宁赌 196
低价股靠估 198

心法十
买楼宜住不宜炒

楼市过山车 204
买楼自好过缴租 205
投资楼市的成本 207
买地产股对抗通胀 209

中国篇
聚焦神州 提防风险

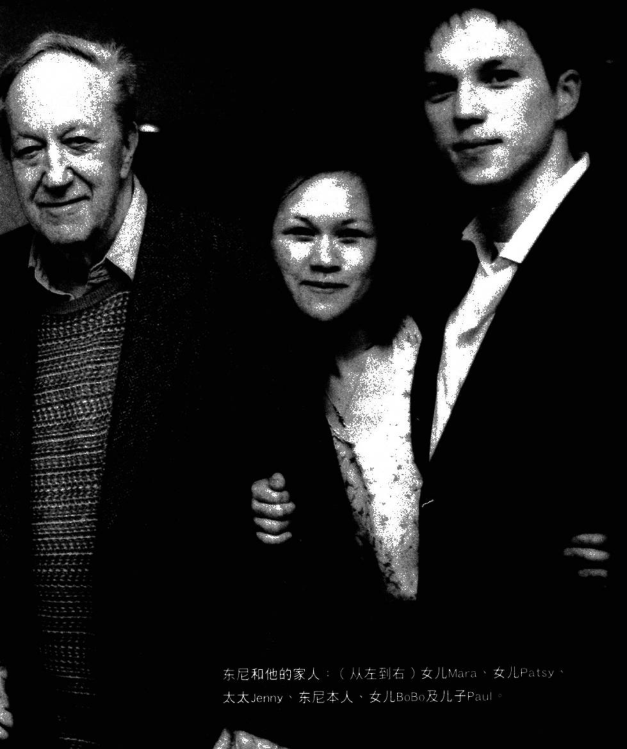
买中资股享受双重收益 216
“家长式”经济有利有弊 218
内地股市 羽翼未丰 220
失色的红筹股 221
避开“地雷股” 223
矿业股有尽时 225
工业股历险记 227

后记 230
致谢 234

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



东尼和他的家人：（从左到右）女儿Mara、女儿Patsy、太太Jenny、东尼本人、女儿BoBo及儿子Paul。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序言

想起首次见到东尼的那一刻，心扑扑地跳，很惧怕，不知道要跟他说些什么才好。当时的我，除了“Hello! How are you?”外，多一句英文也不敢说，怕说错了会觉得很窘。现在窘的感觉已不存在了，但这并不代表我的英语能力突飞猛进，只是心里不再惊慌罢了！

东尼常对他的读者说：“我有一位较年轻的太太。”我对他的评语并无异议，他对我年纪的说法绝对正确，并因为这年龄的差距，他在我们的婚姻生活中，经常扮演着丈夫、朋友及老师的身份。所以我很是幸运，因为不需要付出任何费用，便得到踏实的意见。对我这个阅历及见识不多的人，他真是一本多用途的字典，而且容易使用，不用翻页，不用上网，只要开口一问，便得到答案。

假如你问我，最欣赏东尼哪方面的才干？那要看他是否在附近。如果他在我身旁的话，我当然会答：“他的每一方面我都非常欣赏！”

有时，我会跟子女及朋友笑言，东尼的专长只局限于某一方面，对其他事物，他可以变得很“无知”。我们也常以此来揶揄他，他也欣然接受，没有半点不悦。其实要惹恼他，可真要花点心思。然而，这并不表示他的缺点不多。我想很多曾与他共事的朋友都会认同，他是一个非常固执的人，要他改变意见或处事的态度，比登天还难。所以，每当遇到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些情况，我从不浪费时间跟他讨论。一是认同，一是我随我的方法去做。（虽然有些时候，事后我会后悔不听他的意见。）

尽管如此，在私下与孩子谈话时，我常鼓励他们要多跟老爸学习。无论在顺境或逆境中，东尼都会谨记自己的岗位及责任，不会轻言放弃。他会一步一步地踏实向前行，因他相信黑夜总会过去。

我并非空谈。东尼与我可不是一帆风顺，我俩经历的危机，不下四五次。当然最令人担忧的还是他的健康，我就有着数次险些失去东尼的经历；但多谢天父的眷顾，每次都将东尼交回给我们。

而印象最深的那次，是他因中风丧失了表达能力，就算我们的名字，他也不能够说得出或写下来。他当时内心的惶恐可想而知。

幸好得着天父的眷顾及医生的药物治疗，他的病情有所改善，但要恢复之前的能力，却要用上两三年的时间。由此可知当时东尼一步步地爬起身，从头挑起照顾家庭的责任，可还真不容易。对我来说，这就是我最敬佩他的地方。

所以，我常对孩子们说：“你们要多珍惜老爸！”但孩子们总是说：“哈哈！不知是哪一位才应多珍惜老爸呢！”为什么他们总是同一口径？看来我真的要自我检讨一下了！

东尼太太Jenny

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自序



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的香港心

香港的生命力实在顽强。还记得第二次世界大战前上海如日中天，被誉为“东方巴黎”、“东方明珠”，人口高逾200万，其他亚洲城市瞠乎其后。香港当时常住人口仅有50万人，给我的印象，仅是赴沪前的驿站。

第二次世界大战爆发，香港被日军占领，至战争结束，百废待兴，须重头收拾旧山河。其后中国共产党执政，很多富豪纷纷南下香港，其中不少来自上海，成为香港纺织及航运业的先锋，如香港首任特首董建华的父亲董浩云[注]奔至香港，成为一代船王。

起起跌跌，反复无常，是香港这个城市的特性，亦是我个人经历的写照：有时一片欣欣向荣，然而，环境逆转的时候，却令人深感绝望。但正因这些阅历，令我深信前路总有光明。

我对香港信心十足，无论经历什么短期的政治经济变迁，总能逢凶化吉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追本溯源

我的家族和香港的关系渊远流长。生于英格兰南岸的外曾祖父汉弗莱斯（Humphreys），17岁来到香港，就像今天的背包客，盘缠不足，想撤退回家，殊不容易。当时是1869年。

究竟是什么把他带到香港来？一直是个谜。想来是因为其堂哥在香港干得不错， 加上当时英国经济不大好，便毅然决定来港碰碰运气。

这位堂哥也姓汉弗莱斯，后来成为屈臣氏（AS Watson and Company）的董事会主席。香港尖沙咀的汉弗莱斯道，便以其命名。

我的外曾祖父自行创立了地产公司，取名汉弗莱斯置地（Humphreys Lands），是两次世界大战期间的房地产业先驱之一。外曾祖父将公司交由大儿子塞德里克（Cedric）打理，其后卖给香港置地，相信这是香港有史以来第一宗敌意收购[ii]。

我家族的足迹其后更遍布新加坡、中国及日本各地，此言非虚。我祖父的事业据点虽在上海，但在香港、日本长崎，甚至新加坡也有办事处。父亲及其兄弟均在长崎出生，因此也和日本扯上关系。

家父在许多地方工作过，其中一份差事是到上海律师楼当初级合伙人。是故我们于1937年举家经港赴沪与他团聚，只留下要继续在英国升学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小东尼在上海的时候

的姐姐。我当时只有4岁，对香港的印象还很模糊。但到达上海后不久，我们便不得不撤走，女人和小孩先投靠父亲的小姨朵拉（Dora）。她是汉弗莱斯家族中最小的女儿，丈夫姓阿姆斯特朗（Armstrong），是香港老牌英资洋行太古洋行前身巴特菲尔德和施怀雅公司（Butterfield and Swire）的高层管理人员。

这位姨奶奶在山顶有一所大宅，我们从中环上山下山都需要坐轿。母亲寄明信片给身在英国的姐姐，还特地提到这种交通方式。父亲后来到香港与我们团聚，然后举家返回欧洲，很凑巧，我们坐的德国邮轮名为沙恩霍斯特号（Scharnhorst）——一艘与之同名的德军著名战斗巡洋舰在第二次世界大战中沉没了。

应该说，我们家族在香港的历史，相信比香港大部分居民还要悠久得多。1937-1938年间，我曾在中国上海和香港两地生活过，想来早应享有居港权了。所以，我对中国特别是香港的感情尤其深厚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958216088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二战前香港的景象；家母在明信片背后写下我们住在香港哪一个地区

回到英国后，或许因为父亲不太喜欢工作，母亲的家产慢慢给挥霍掉了。父亲可称得上是一位专业的高尔夫球高手，仅高于标准杆一杆。身为大律师的他，可能以为在高尔夫球场也能经营其律师事务，因此，每逢工作日他便到高尔夫球场去，周末人多拥挤，他便留在家中。不过，单靠打高尔夫球又岂能赚钱？故我早早外出打工，以减少家中开支，至少也可为自己的事业打稳根基。

经过五年的艰苦学习，我在英国通过了特许会计师考试，一心想到海外谋生。我向往到亚洲或南美洲，因为我听闻（也相信）那里的女孩子比较漂亮。但想到去南美洲必须学习西班牙文或葡萄牙文，我就兴致大减。对于语言能力差劲的我来说，在亚洲至少仍可用英文。特别是我深深感觉到在英国繁重的税制下，要累积财富非常困难，即使到现在，我仍然没有改变此看法。故我决定追随外曾祖父的足迹，来亚洲闯一闯。

在伦敦经过一连串的面试后，我被邦劳公司（Borneo Company）旗下的邦劳汽车（Borneo Motors）聘用，其后该公司与英之杰集团合并。英之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰当时无甚名气，除在香港有贸易据点外，便没有太多业务。邦劳汽车公司则是依靠在新加坡及马来西亚的汽车生意，在香港建立起汽车业务的。

或许是命中注定，我早晚会重返亚洲。1955年，23岁的我，被邦劳公司正式派驻新加坡任职会计师，从而取得该国公民身份，我现在旅游时仍然用新加坡护照。

当时公司的劳动合约写明期内禁止结婚，除非事前获得公司批准。娶亚洲女子为妻，通常不在核准之列，更可能被迫解约。合约一般为期三年，我的第一份合约则长达四年，除了基本薪金，还有生活津贴，及其他福利。

在英国的投资初体验

我首次为自己买股票，说来也是五十多年前的事了，我当时还只是在英国当一名会计实习生。

由于手头并不宽裕，我只凑够约100英镑便行动。当时港元和英镑挂钩，1英镑相当于16港元，1港元则兑1先令3便士（1英镑等于20先令，1先令等于12便士）。

我用100英镑买入两只股票，手法既勇且狠，甚至敢购进超过自己能力所能负担的数额。这皆因当时英国市场的会计制度规定，两周后才交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:9...开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收，期内更可以不断买卖，甚至延期交割交易规定，这边卖出过量的股票，那边用另一个账户买回。

由于在会计师事务所工作，我结识了为数不少的会计师，他们帮很多上市公司核数，故我可抢得先机，洞悉哪家公司会派发令人惊喜的业绩单。我当时这样做可以说不太老实。还记得初尝甜头，是靠押重注在咖啡贸易商吉兰与达弗斯（Gilland and Duffus）之上。

做实习生有如学徒，并无薪金收入，但炒股票嗜好需要钱财，父母又帮不了多少。幸好我赢多输少，而每次旗开得胜，自然要“稍事”庆祝。你可以想象得到，我经常两袖清风，偶然一两次失手，已令我翻本无望。

当我离开英国前往亚洲时，仍然受困于一只名为奥林匹克运动场（Olympic Stadiums）的股票。该公司管理伯爵宫酒店（Earls Court），资产优质，股价虽无甚表现，不过由于那是我当时唯一持有的股票，我相信其资产质地不俗，结果还是保留了下来。

当我抵达新加坡之后，再查阅其股价，却令我相当失望，故索性置之不理。直至10年后，我当上股票经纪人，才发现它的价格原来已上涨不少，遂将其卖出。我相信我当时获得了不错的回报，不过是否值得苦等十年的时间，则不得而知。如果以每年增值15%，即每五年翻一番作为目标，这项投资可能未能达标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：959218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当上新加坡股票经纪人

上个世纪50年代末，我来到新加坡担任股票经纪人。由于并无相熟客户，故需努力开拓客源。其实，当时我已经加入新加坡最大的股票公司，原本是任职会计师，负责处理账目及监督股票交收。由于工作沉闷，我索性把大部分时间花在替客户买卖股票上。

我并非生于大富之家，客户大部分是酒肉朋友，只有替他们赚到钱，才能赢得信任。在这方面我可算做得颇为成功，因此在短短两年多之后，我便晋升为初级合伙人。而身为注册会计师，我仍需监督股票交收及管理账目，并要经常签署交收文件。当时因有大量股票以我们公司名义登记，就如现在香港股票在香港中央结算系统结算，如A股在中央登记结算公司结算一样。

公司的每周通讯亦由我负责，并备受好评。此外，我还兼任交易员，安排市场内经纪人之间的买卖。那时，新加坡还没有交易大厅，所有交易需透过电话协商，至于和伦敦及香港等地的跨市场买卖，一般用已成史前文物的电报机联系。

身为初级合伙人，每天收市后，我便与其他经纪公司代表商议股票定价，再通知报纸等媒体。由于我们公司在新加坡证券界处于领导地位，我们往往主导市场，迫使市场接受我们的出价。

我慢慢建立起客户网络，但富裕的客户不多，只能说服他们频繁买卖，尤其多买卖投机股。亦因客户资金不充裕，故我们惯常买延时交易股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及来自伦敦的包厘印股票（Arrival Including Stamp，AIS，一种债券类型，现已不存在）。英国经纪公司先从证券批销经纪公司手中取货，登记在自己名下，再用船运往新加坡，买家足足两个月后才需付清，无本钱也可做交易。不过，万一股市下跌，便需向客户追回付款，假如对方同时经多个经纪人持仓，便可能随时出现财政困难，周转不灵。

回首当年，假如只服务那些钱多的客户，我未必能在金融业生存至今。建立事业，道德界限不免要放宽一点，不过，我一直觉得自己总算是个真诚的人。其实，经纪人除了向雇主负责，亦需顾及客户的利益。美国的同业似乎忽略了这一点，如花旗集团旗下所罗门美邦公司的明星电信分析师杰克·格鲁曼（Jack Grubman）及美林证券公司的明星互联网研究主管亨利·布罗吉特（Henry Blodget）。

如果雇主和客户的利益不一致，先照顾谁呢？很多人首先会保住职位。格鲁曼之所以唱好美国电话电报公司（AT&T）正是为了讨好其上司——花旗集团的桑迪·韦尔（Sandy Weill），这对所罗门美邦的客户来说实属不幸，而且受害的还包括所罗门美邦以外的客户。

和其他经纪人交易时，我不能尽吐真言，更经常要将我的持仓量贬低，以说服对方接受我的出价。当然，我偶然亦会中了其他经纪人的迷魂阵。

至于我自己的经纪人，虽然我完全信任他，但不一定听从其意见。勿忘“贵客自理”，买家必须自行提防。假如是证券公司误导了我，我亦不会怪罪在经纪人头上。

这亦是我讨厌走访上市公司的原因之一。公司高层的言论总是陈词滥调，一味唱好。试问他们怎会向区区分析员数落自己的公司？就算你单刀直入提问，对方也只会提供人尽皆知的答案，甚至刻意误导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信: 9 开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



盛装的我（左五）跟邦劳汽车的同事饮宴。

我不会怪罪任何人，因为这是他的职责所在，亦是他对雇主负责任的表现。假如我想要上市公司的资料，我情愿翻阅有主席及董事签名的年报。至于公关的官样文章，我会置之不理。

我头十年的股票经纪人生涯，需要依靠投机帮补生计，事实上我也干得不错。现在我虽已没有过往那么勇于冒险，但对于股票投机，可说仍略懂一二。

我没有太多重量级的客户或朋友，只有游说他们多做交易，因此我一度活跃于炒卖投机。我毫不讳言，甚至我得自我吹嘘，我的炒股技术的确相当高明，客户会跟我一段不短的时间。不过，一旦与赌徒为伍，你必须特别小心，并加以劝阻，因为他们的炒股生涯甚为短暂，很快便会清袋离场，要经纪人不断补充新鲜客户。

由于我早期的客户大多和我一样穷，没什么本钱，为了赚多些，我教他们沽空。目前香港已禁止没有抵押的卖空活动，但是当时胜在不用立即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付清，直至平仓为止。这个方法对穷客户有吸引力，可是却使他们输得更快，也令我疲于奔命找寻新客源。

我自己偶尔也会加入沽空行列。然而我坚守职业道德，客户炒的我不沾手，避免当市况逆转时，要和客户比谁能更快平仓。

那时我生活得称心如意，但总是财来财去，身家苦无寸进。这段日子，有一名客户的作风给了我最大的启示。他是航空公司的中层推销员，每月会储存一笔钱，交给我代买新加坡股票市场中的蓝筹股星狮集团（Fraser and Neave）。由于买股的金额通常不到1 000新加坡元，每次只够买碎股。买到一定数量，他便会沽出，套现买楼。至20世纪60年代中期，香港天星小轮引发骚乱，令我注意到汇丰银行，遂叫他换股，他从此赚得更多。

我迁往香港后，这位客户曾经来看望我。他当时除了持有多项物业，还有价值连城的股票投资。20世纪70年代中期，单是汇丰控股，他已持有约40万股。对于一个从零开始的打工仔来说，这样的成绩实在不赖。

通过这个故事，读者应该明白我为何坚信以下投资定律：要在投资上大有所获， 必须长期持有股票；投机炒卖，只能够赚到零用钱。

事实上，自20世纪60年代开始，我便采取这个投资策略，比巴菲特凭投资旗舰伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）扬名还要早。当然，巴菲特将长线持有优质股票的策略发挥得更加淋漓尽致，令这条定律成为投资创富的标准方程式。

巴菲特的投资策略，令我深感吾道不孤。而他亦曾因此于2008年成为全球首富，财富一度高过持有昂贵的微软股票的盖茨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从20世纪60年代中期开始，巴菲特依据传统投资理念，凭着少许资本，积累了数以十亿计美元的财富。我们知道，或是我们道听途说地相信，他爱长线持有股票。其实，他偶尔也会出货。我还记得他因为投资失利，曾经试图沽出现属花旗集团的所罗门股份，一度备受折磨。巴菲特毕竟不是圣人。

无论如何，买入并长期持有股票，累积财富的成功率肯定较高，远胜这头买入、那头沽出，运气好的才赚得蝇头小利，却未能显著增加财富。其实，沽货或减持要静待好时机，最好等至股市过热，而你深知那个水平将无以为继，便应该把握机会，并要有风使尽帆。

在香港创业卖橙汁

我在亚洲生活了五十多年，只在1973年间返回英国。我发觉如果要在英国定居，代价是逾九成的收入税率！这几乎相当于帮英国政府打工。我不想当英国“公务员”，宁愿返回新加坡，暂时待业。

那时我正思量下一步的去向，而在新加坡的一间酒吧内，我结识了一位澳大利亚人，他提出了一个令人精神一振的建议，就是去香港卖橙汁。我对生产橙汁一无所知，但听来似乎蛮不错，遂就此落实去香港工作。

1974年，我终于在香港落脚，当时香港和全世界经济都陷入深渊，正经历着可能是有史以来最严峻的经济衰退。不过，从那以后的三十年，香港捱过的兴衰循环，也多得难以想象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我当时暂别金融界，把才干精力花在经商上，开设饮品生意，大体上以卖橙汁为主，主要销售对象是较大的客户，如酒店、饭店及提供饮宴到会的公司。不过初次创业不太成功，我也相信，就算今时今日我有更多经验再次创业，也不会大有进步，皆因我过于为客户和员工着想，反而把争取最大盈利放在了次要位置。这是我的不足之处。加上租金劲升，运输麻烦多多，汇率形势又对我不利，我只有暂停营运。

当时是1983年，政府被迫出手干预汇市，将港元与美元挂钩以稳定汇率。即使我清楚地知道，也预期我的生意正面临困境，我也曾一度断然拒绝结束生意。不过，我当时有点过度借贷，因此最后还是被逼卖出该生意，而且还是在谷底时进行，当然银行账户里已分文全无。

如果你既没工作，又没有钱，结婚没多久，太太已怀孕，就难免会有点忧心。1983年，我在香港便面对这样的处境。当时，我酒吧的一位顾客雷蒙德·沙克林（Raymond Sacklyn）给了我一份工作，让我在他休假扬帆环游世界期间，为他打理一本以揭露企业丑闻为卖点的财经杂志《目标》（*TARGET*）。可惜我对他的黑色幽默不敢恭维，故没多久我便请辞。但他是个好老师，经他指点，我学会了一些新闻工作的常识，遂尝试以此为业。

其后经朋友安排，我到当时的《英文虎报》总编辑贾思曹（Alan Castro）处面试，虽然我不谙打字，他仍安排我担任财经版编辑。无奈《英文虎报》不是香港最赚钱的报纸，故起薪点之微薄，可想而知。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:95821808 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从财经编辑到出入金融圈

任财经版编辑头一年，我曾两度获加薪，按比例也算大手笔，但仍不足以维持生计，故当中型证券公司丰隆聘请我做研究部经理，薪水是《英文虎报》的两倍半时，我便“不忍心”拒绝，结果我重投证券业。

后来丰隆改名道亨，时任董事总经理离职，而他们选取的继任人我在伦敦早已认识，但我跟他却是“道不同不相为谋”。

加上我做新闻工作者时，亦认识了金融圈里很多有趣的人，故我决定请辞。但上司极力挽留，并说服我转往新岗位，替道亨旗下创立一家基金管理公司。我对此相当兴奋，由零开始，登记公司，和律师打交道，自行聘请员工，控制选股及替公司进行交易，令我获益良多。

20世纪80年代中期实在是艰辛的日子，当大市似乎出现突破并开始攀升时，便出现了另一场灾难。我当时坚信，市场处于偏低的水平。直至1987年，市场无疑升得太急，恒生指数大跌了一半，跌到2 000点左右，股票价格明显地变得便宜。

在谷底时，我自己的投资组合持仓相当有限，但在物业升值上赚了不少，于是把它们存起来。虽然在1987年股灾前，我在百丈之外已远远嗅到危机将至，但当时任职基金经理的我，对个人的投资组合没有进行买卖，因为不想与客户有利益冲突。事实上，我管理的基金在期指市场上所造的空仓，规模差不多相当于我所打理的基金组合。但我没有厚待自己，因此我自己那批股票的价值便缩水了一半。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我是一个非常地道的香港住家男人，Patsy、BoBo、Paul围着我，Jenny则拥着Mara。

由于基金表现优异，令我声名鹊起。然而我太过好高骛远，原本工作非常理想，但我自信应可在基金管理业上更上一层楼，便毅然辞职。

我让自负蒙蔽了自己，离职时我已超过55岁，不太可能有公司肯聘用，我打定主意要靠自己耕耘。然而，大概因为把自己绷得太紧，我在90年代初曾中风，身体变得衰弱，不能说话，写字别人也看不清楚。我不禁想到，自己势难重返职场。我们小小的积蓄因此也耗得七七八八，而我的身体其后还进行了几次血管修复手术。

当时，股市波动极大，每当我认为后市会一帆风顺之际，便事与愿违，大市再度退守。所以，我太太对当时的股市不太信任。倘若阁下曾试过被逼沽货，而不幸地当时大市又正陷于谷底，你想翻身就难上加难了。

琴瑟和谐非必然，婚姻需双方努力维系，夫妻意见不合和争拗在所难免，故双方都应稍作让步。尽管如此，大家也不需要完全认同或全盘驳斥对方观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 95 开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个时期对于我俩来说，生活得像爬山一样，你把一只脚向前迈，提起身躯，然后再出力，有时候还要后退，站稳固定好位置后，才能踏出另一步。最恶劣的时候我太太几乎以为天快要塌下来了，故拒绝听从我看长线的观点，坚持要沽出手头上的投资。我自然反抗，因此最后还剩下点股票。然而，从此事大家可再次领会，那些惊惶失措的人只会落得输钱下场，相反，如果能把握机会，便会时来运转。

我在投资上曾有失误，而且还有不少败笔。不过，困境终于过去。我毕竟功多于过，对此我是满心自豪。

香港及全球投资气候

香港交易所最大的转变始自H 股登场。H 股的出现，让大企业不需要通过发行大量股票来取得上市资格，有时发行量更低至原来股本的一成。而在此之前，香港市场只是个规模不大的地区交易所。随着内地中资股巨企进驻，香港市场已将伦敦股市比下去，甚至在规模上有力地挑战了纽约股市，尽管在上市公司的多元程度上还有点差距。不过我相信这一天早晚会来临，香港有内地作后盾，即使上海最有潜质成为内地龙头，香港依然是南中国的中心点，稳居第二把交椅。

投资者对待新的中资股和旧有纯正香港本土上市公司的股票态度两样。他们愿意为这些后起之秀支付溢价，因它们的前景更佳，利润也会因身处火红的市场而提升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不计及汇丰和红筹中移动，市值最大的“香港公司”要算是“李氏四宝”——长江实业、和记黄埔、新鸿基地产及恒生银行。它们在2009年的盈利总共约700亿元。

我清楚记得，在以前的香港交易所，李嘉诚旗下公司发布业绩是大新闻，也是决定大市方向的指南针。不过此一时，彼一时，如今内地巨企的盈利走势才是焦点所在，所以近年长和系业绩公布时没有引起太大关注，对市场也没多大影响。

再看工行、建行和中移动公布的业绩，它们每家公司各自赚到的钱，比新鸿基地产、长和系及恒生银行的盈利加起来还要多！

虽然现时只有少数中资股被纳入恒生指数，但肯定愈来愈多的内地企业会来港上市，数目更远远超出香港公司。香港已连同深圳，成为仅次于上海的中国股市，这是个巨大的转变。

我的下一个预测是，现在雄踞新股市场的两大外资行高盛和摩根士丹利，将要让路给内地的大型商业银行。尽管当中一些还未成形，但过去50年里，已有不少巨头被后来者取代了。

世界天天在变，永不止息，但我相信香港仍会是全球最令人振奋的金融中心之一。

香港和内地关系日益紧密，实在是一件好事，而航天员杨利伟访港，激起港人的爱国热情，更令人喜出望外。我希望香港有朝一日能和澳门及深圳合并，成为拥有2 000万人口、极具竞争能力的大都会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信: 95…开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我的爱女Patsy在2009年出阁，实在是人生一大美事。

阅毕香港的历史，无论未来如何变幻莫测，我深信香港一如既往，定能跨步向前，经济继续繁荣。我也把自己及家人的前途押注在香港。

虽然我的语文能力差劲，不过我的广东籍太太及其他家庭成员，俱能操一口流利中文，其中三个小孩更会写中文。

十多年前曾中风的我，如今能拥有可爱的家园，四周环境优美，有足够收入供全家好好生活，我们真要感谢上苍。对香港前途，实在没有理由失去信心。我决定终老香港，不做他选。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

每当变幻时

知否世事常变，变幻原是永恒。环球经济衰退，几乎每十年出现一次。

我对香港股市如此着迷，因为它每年都变幻莫测。回顾过去，2008年金融危机，2003年沙士（“非典”），2001年科网泡沫，1998年亚洲金融风暴，1997年本地楼市过热，1987年香港回归引发信心危机，1981年移民潮，1973年石油危机。香港，从来都在风口浪尖。

很巧合地，历史上不少危机皆在十月发生。例如1987年，股市自年初起升了一倍，但到十月旋即爆发股灾。1997年亚洲金融风暴，投资者被红筹热潮冲昏头脑，股价暴升；就算恒指升幅不算惊人，国企指数的升幅亦肯定破纪录。

2007年初，上海A股指数约2 800点，九个月内上升超过一倍，至5 600多点。同一时间，深圳成份股指数由约7 000点升至17 000点。这毫无疑问是一个泡沫，最终一定会破灭，但谁也不知道是什么时候。

同年9月，恒指由24 000点升至27 000点，就算不懂风水，亦可预言牛市即将完结了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958208588 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有人知道大市的顶点在哪里，但股市愈升，我愈觉得惊恐。当时股价已经升至天文数字，迟早会打回原形，实在没有理由买入。

这是衡量风险最简单的办法。因此我建议投资者开始沽售手上的股票，非但可以换来一晚安睡，还可趁日后股价回落时，买回相关股票。我曾警告A股出现了泡沫，但我还是低估了美国次贷危机的影响。

潮涨潮退 海啸教训

2008年真是惊心动魄的一年，每个投资者都记住了它带来的启示，我们一直坚守的、牢不可破的原则被动摇了。

在这一年，我最大的体会是，明白原来有些时候，投资者应该选择沽货离场。我曾经当过股票经纪人和基金经理，因此我在股票市场同时是专业的买家和卖家。同时拥有两个身份的我，自然明白长期持有股票与通过频繁买卖来赚取佣金，这两者根本是对立的。

我相信管理投资组合最理想的做法是买入好股，然后无限期持有。这是全球最富有的投资者巴菲特采取的投资策略，跟随此法的富豪大有人在。我发现，主要的股票指数即使曾狠狠下跌，长远总是向上。换言之，只要够耐性，手上的股票便会自然增值。若跟着市场团团转，便要承担不必要的风险。

不过，当自己的身家与大市同步急挫六成，你便会怀疑这个策略是否明智。无疑我确曾意识到股市太高，若选择沽货，或者每只股票可赚五

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：15821906088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成，总好过眼睁睁望着它们缩水。海啸前我认为新鸿基地产、恒基地产的股价似乎已太高，但这些出色的公司早晚会值那个价钱，在下一个市场周期股价一定会再创高峰。所以我认为在市场踌躇时妄下决定并不稳妥。

当时我已清楚告知读者沽出部分中资股。我亦身体力行，大量减持自己的投资组合中那些我认为股价离谱的中资股份。我沽清了中国远洋，仅余小量的北京北辰、华电国际，亦减持了中国人寿、平安保险、中移动、中铝，及一早买入的中石油。

不幸的是，我将套现得来的资金再入市。一部分用作买入中资银行股，但我把更多的钱用来买入美国的金融股，押注美国国际集团（AIG）和花旗集团，结果成为一场灾难。不幸中之大幸是，若不计及宏利金融，我的美国组合只占总资金的不足半成。该组合的股价跌幅远高于中资股，故价值也低得多。

我如果能在2007年的高点清货离场，肯定能在短线获取厚利，趁其后的跌市买回。但我当时确实没有想通，所以作出了错误的决定。

在海啸中我还学到另一课：原来在传统行业里规模最大的公司也会倒下。贝尔斯登和雷曼的倒下，还未至于叫我震惊。当我在20世纪70年代活跃于股坛时，这两间经纪行还未跻身十大。但美林却是最顶尖的证券行，它的消失实在令我感慨。AIG是我投资组合里的中坚分子，我曾经对其信心十足，它的表现令我很伤心。我忠心地追随这家公司超过40年，无论环境好坏它都有增长，被我视为最安全的投资。结局是它因发行保单保证投保人不会有坏账，却出现大量违约，涉及金额巨大得令任何公司也难以负担。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：908216088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我较理解花旗为何出事，皆因当年在行政总裁桑迪·韦尔领导下发展过急，花旗过分偏重证券业务和旅游业务，偏离银行本业。如果韦尔今天仍然在位，情况可能会好一点，但他已经把火棒交给下一手接班人。

而AIG新的行政总裁，也是临危受命，根本还未摸清公司所有业务。

至于房利美（Fannie Mae）和房贷美（Freddy Mac）的死因，则是业务扩充得太快，严重偏离当初成立的目的。两房的存在，一直有违共和党公平交易的原则，却符合民主党支持贫苦业主的要求，从一开始就是一场政治角力。

最强的企业一样可以倒下，尤其是当一个弱势行政总裁从强势领导手中接棒；愈越大的公司越难管理，也可能是死因之一，除非公司里有出色的班底坐镇。

现在一切已成历史。

价值投资，还是顺势而行？

过去四年对不少投资者来说是一场噩梦，他们的投资世界经历了翻天覆地的转变。很多人想知道，我的投资理念有没有因此改变。

答案是没有。虽然我会被大市气氛所迷惑，有时可以战胜它，有时难免产生忧虑和悲观情绪。但事实上，我的信念比以前更加坚定，而那些能坚守信念的人，在这特别的日子里，投资表现应该不俗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在低点离场的投资者，自然是最大的输家。这正是价值投资的威力，当你明白了何谓“价值”，便能克服在跌市时沽货的恐惧。那些所谓顺势而为的人，对手上的股票毫无信心，只会随波逐流，一有风吹草动就急急沽货。

无疑，部分趁势的人会赚到钱，但我肯定只属于少数，多数人都以输钱收场。即使你把握了入货时机，如果你不相信手上的股票，一有利润便沽货，结果只会“赢粒糖输间厂”，或者频频换马消耗金钱。

我深信，对绝大部分投资者来说，价值投资是最佳策略，时间会证明一切。那些乐在金鱼缸进进出出之辈，或会在短炒中获厚利。然而，他们其实是在跳火圈，遇上市场转势而防备不足时，面色不会好看。

假若你在过去五年一直累积优质好股，相信你当下应该很满意回报；如果你继续长期持有这些股票，尤其是在股市低位时增持好股，你便会安寝无忧。

这就是我的投资心得，也是我希望在这本书中和读者分享的。全书我将我的投资理念归纳为“十大心法”，那是为了读者看起来、读起来更清晰，但我知道，背后支持我投资的，始终是价值投资的精髓。

这本书记录了我在过去50年的投资策略，其中海啸前后的心路历程，更是书中最宝贵的内容。

希望你喜欢！再见！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法一

现金非王，投资为上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法一

现金非王，投资为上

股市至少有七成时间是上升的，现金却只会纹丝不动……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



何不做百万富翁

喂！百万富翁！当然是说你。最近有报道，称中国内地由于经济高速增长，成为全球继美国、日本、英国之后的“第四大富翁生产国”。而香港这个小小的地方，由于2009年香港楼市及股市显著上升，有36.4万人拥有港币100万元（约合89万元人民币）以上的流动资产，占香港人口的7.3%，比例非常高，成为“百万富翁”最密集的地方。

要做百万富翁，有两个途径：其一是家山有福，祖辈留下1 000万元遗产给你，并在你成年前仍未花光，可惜只有少数人有这样的幸运；假如你出身普通，唯有省吃俭用，靠慢慢储蓄累积财富。

无论是新富（new rich），还是手握“老钱”（old money），身家数以百万计的人，都会小心翼翼保存财富。如何让财富不仅不缩水，还能用这些资金继续创富，这是有钱人最关心的问题，也是即将迈入“百万富翁”行列的你，要时刻牢记的。

我亲眼见过很多人和财富，只是短暂的相伴，他们或者是挥霍无道，或者是太过保守，听从银行家及个人理财顾问的意见，把大部分财产存入银行或购买债券。在短暂的通缩期，这样做可能是安全的，但在大多数时间里，这种做法相当于限制了资本的增值空间。虽然有保本之效，但同时亦为投资回报封了顶。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95821808 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，我更相信由零起步的人，才可能获得富足一生的保障。因为他过惯了俭朴的生活，这种习惯不大可能改变。当收人日益上升，他会好好利用，以备将来有更安稳的生活。纵使起了贪婪之念，他也不会容许资本萎缩。

更重要的是，他们会选择有利的创富策略，从谨慎设计的储蓄计划，到积极进取的投资策略。他们明白过分保守的储蓄计划，和过分激进的投资策略，都无法保证财富安全。真正的致富方法，是不断累积本金，并投资在证券上赚取稳定的收人，让资金增值。特别是将部分资本用来购买成长股，假以时日，就一定会看到长线回报的好处。

所以，要做百万富翁，一点儿也不困难，何不放胆一试，即便迟些起步也不成问题。

钞票易蒸发

想做百万富翁的心，人皆有之，但在我年少时，这是一个遥不可及的梦想。21岁时，我立下宏愿，每长一岁，年收人要多100英镑，到30岁时，我要每年赚3 000英镑。

结果我24岁便达标，年收人逾2 400英镑，故这已由目标变成起点。当然，2 400英镑的年薪只相当于今日月收人3 000港元，不单难以维持生计，更有资格申领政府救济金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 95[illegible]8088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管我和我的家庭现在早已实现了财务自由，但被叫做百万富翁的时间却不是很长。在上个世纪80年代，我才首次晋身百万富翁之列。其实我一向不太热衷此道，直至50岁成家立室，育有4个子女，不容许我在金钱上再任性，要储备子女教育经费，才驱使我努力储蓄。

我非视富贵如浮云，不过年轻的时候既无家累，自然欠缺动机。虽然我收入丰厚，然而开支不菲，所以就算银行账户有100万元，也只是昙花一现。每当储备到一定数目，我觉得足够日后生活，而且可以利用存款生钱，我便尝试退休。第一次是40岁时，之后至少也试过三次，打算解甲归田。

但是，随着家庭的建立，我开始感觉到，手中的钞票不但要应对多项支出，更会自然蒸发，而且蒸发的速度愈来愈快。大家从自己的生活经验中，也应该能清楚感受到，从购买力而言，十年前的100元和现在的100元不能同日而语。最近看内地研究员的分析，根据这33年来的CPI（消费者物价指数）核算，今时的100万元，只相当于改革开放之初1978年的15万元，购买力大大缩水。

在投资界摸爬滚打了五十多年的我，投资启蒙是来自我母亲的投资组合。当时我13岁，正值第二次世界大战的尾声，储蓄在战时备受猛烈通胀蹂躏。我每周有6便士零用钱，只够买雪糕及糖果，当时较昂贵的需要就由父母负责。不过如果现在我给孩子10港元零用钱，虽然比当时我收到的零用钱要多出很多倍，但他们肯定不会放过我。

我母亲当时持有的“金边证券”，即是现在通称的政府债券，市价不断下跌，购买力消失殆尽，警醒我这是最差的投资，从而坚持买股票、物业，甚至商品或艺术品。现金，永远只能是现金，亦是一种愚蠢的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我成为投资股票的坚定分子，和此有一定关系。因为若我只将钱存入银行或买债券，身家不会有什么长进。如投资优质股票，不用刻意在股市捞底，即使在顶点入市，亦不用发愁，因为长期投资，资金肯定大有斩获。假如过于谨慎行事，为保本而投资债券或者定息工具，收入则微不足道。

我的投资目标，是平均年增长15%，资金每五年便可翻一番，这绝对做得到。我衷心相信很多读者也能做到这个成绩。如果依据我的投资法则，配合你的个人选择，加以改善，更分分钟能超标。

投资有理，股价必升

我经常听到有人说“现金为王”（Cash is King），对此我一直深感诧异，因为股市至少有七成时间是上升的，现金却只会纹丝不动。假如投资在股票市场，平均每年至少赚10%～15%，肯定胜过持现金或债券的回报。

股价长升，最主要是因上市公司赚取的利润起了催化作用。公司赚取的利润令公司有本钱扩展版图，增加资产，股票的内在价值必增。这是价值投资存在的基石。

当然，股票市场并非一条直线向上升，总会有波动，股价亦然，并无一定标准，和公司、经营业务、全球及本土经济、投资者的期望和忧虑有关。当发觉股市已升至过高水平，亦要小心应对，不要过早行动。最佳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法是逐步减持部分股价过高的股票，如股市继续向好，才再卖出其余的股票。若股市一如所料进入下降通道，之前抛售的股票价格继续下跌，则不妨买回。

当然，碰上市况不好的时候，精明的投资者选择以储存现金或买债券来规避风险，不失为短期应变之法。不过，保存过量现金并不明智。只因无法肯定股市的涨跌去向，如果一直不投资，便会白白浪费其增值潜力。

影响股票市场波动的一个重要因素，是供应和需求之间的关系。根据我的经验，股市到达极点后转头向下，正是由于出现了极度超买。当出租车司机、办公室里的清洁工，甚至阁下的爱犬，都认为股市必升时，危机已然迫在眉睫。

而当机构投资者及经纪人各个出来表态，警告股市会下挫，建议公众持有现金时，则表示变动在即，反而是入市时机。碰上大市牛皮盘整，乏人入市，正好大举出击投资。假若你储钱以备不时之需，这个时候就是动用的大好时机。

股市其实很容易预测，只要看清楚它如钟摆般，由一端摆往另一端，便不会再大惊小怪，这亦是我能够提早进入财富自由、安享退休的原因之一。

当然，随着资本与日俱增，要保持高回报，愈发困难，这和如何分配投资无甚关系，只是钱愈多，便愈倾向过于谨慎。假如有5 000万元身家，自然不会热衷冒险，怕招致损失。但若投资得法，不随随便便买进卖出，仍应该可以达到平均年增长15%的投资目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088，期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，有些投资者身家多到这一辈子也用不完，然而为了下几代，仍想搏取最高回报。幸好我不是这类人。像这种类型的投资者，一窝蜂买入了近来热门的私募对冲基金。这批客户以为自己买了时髦产品，在酒会上夸夸其谈对冲基金的表现，以示身家雄厚，拐弯抹角地吹嘘自己的财富。殊不知对冲基金面风险极高，很多时候是被基金经理用来赚取高昂管理费用的漂亮借口。看看雷曼垮掉后，香港那些损失惨重的“雷曼苦主”，就知道这个教训有多痛了。

希望各位百万富翁不要掉入这个陷阱，让资本一步步增值，以免钞票遭受日益贬值的威胁。

通胀时代来临

2009年，各国陆续推出刺激经济政策，美国更大印钞票。这使得2010年经济学家主要讨论的问题是：经济是否已进入通胀时代？即便你不知道谁是货币学派经济大师，也应该明白，当货币供应量速度快过经济增长，过剩的货币将追逐资源，物价势必上升。

实际上，我们长期生活在通胀中，只有短暂时间处于通缩。通缩期物价下跌，生活更加艰难，引来的社会问题，更令政府大为头痛。通胀则刚好相反，打工仔可加薪，即使实际购买力维持不变，他们也会感到高兴。

20世纪全球出现过一次世界性的通缩。20年代物价高涨，股价狂升，1929年各项指标攀至高峰，引发股灾，带来30年代的通缩。为期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金,不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

差不多10年的通缩，有拨乱反正的作用，令价格回归现实。其后战云密布，加上其他因素，终令通胀复活。

因此，温和的通胀，如通胀率介乎2%～4%之间，不但有利经济，而且从社会角度看，亦有助于重新分配财产。在低通胀的情况下，只要薪金加幅和通胀看齐，不影响生产成本，员工势必干得更起劲。况且薪水增幅可转嫁给消费者，公司盈利不会受损。而人工成本上涨，除了雇主，没有多少人反对，因售价增幅未必足以弥补。

通胀虽好，一旦超逾8%，却马上成灾，因为它将资金的用途从建设性驱向投机，也会给国家治理带来不稳定因素。不过，我认为未来10年，通胀不但不可能降低，相反会大升才对。皆因各国政府，尤其是美国争相印钞票。美国政府大肆挥霍，终成为全球最大债务国，不能长此下去。有的国家会以贬值来解决问题，但美国怎会将货币贬值？唯一方法是多印些钞票，令债项对国民收入得以缩减。未来十年，这是美国的唯一出路。而藉增加钞票以更快减债，通胀必会攀至顶峰。

最近也有报道称，全球农产品涨价正成为日益关注的焦点，在小麦、玉米等主要粮食作物价格纷纷大幅走高的同时，国际肉价也在2010年8月创下了20年来的最高点，其中羊肉价格更是刷新了37年来的纪录，加大了通货膨胀的压力。2010年以来，印度、巴西已相继加息，中国央行上调了存款准备金率，加息的呼声日渐强烈。不过，经济增长未算太强劲，加幅仍会保持克制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 9837-8088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我为何喜欢通胀

我虽然不是经济学家，但我喜欢通胀。

在无通胀的环境下，金钱不会转手，不用力争上游，增加收入以追上通胀。那些效率差的企业，不会受到惩罚；干得好的企业，须冒较大风险。在一成不变的环境中，如果未获奖励，很难取得成就。

如果资本未能用得其所，无法创富者，在通胀环境下则会受惩罚。资金自然会流向较有效益的企业，这样，这些企业就能雇用更多人手，解决社会就业问题，社会及公司俱受惠，缔造双赢局面。故我喜欢通胀。

不过通胀重现，对于那些早早发财的世家，以及持大量现金按兵不动的人，则未必是好事。因为高通胀是侵蚀投资者财富的最大威胁。这个时刻，最不该持有的是“现金”。大家可以选择让财富慢慢缩水为无，也可以选择为保护自己的财富购买力而战。

因此，通胀好像一把双刃剑，如果运用得当，则可让财富搭上通胀的顺风车。如果没有有效对抗通胀，则你的财富可能退回到多年前的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买股
对抗通胀

通胀让很多人担心加息。一般来说，加息往往会吓坏华尔街及香港的股市，分析员挂在唇边的话语，尽是加息会令楼市、股市齐齐崩溃，仿佛加息是股市的“催命符”般。不过，以我的个人经验及记忆所及，这并非事实，反而是加息会推高股市。

以股市来量度通胀，说来可能有点过分简化。但通胀高，股市升；通缩现，股价跌，这是不变的定律。故当市场上没有经验的人高呼利率上升应该沽出股票，总令我大惑不解。以我的知识及经验，情况刚好相反。

还记得20世纪90年代出现过这个现象，美国因通胀上升而加息，全球股市跌至非常低的水平，尤以英国及美国为甚，商品的销售价格备受压抑，边际利润下跌，失业率高企，消费疲弱。但有足够的通胀为价格带来上升压力，利率因而上升，终于迫使生产商加价，盈利松绑，股市随之反弹，翌年重现生气。

1997年香港股市大牛，也正是因生产效率及盈利上升推动，楼市、股市成为最大得益者。

加息可能引发通胀，皆因加息令企业支出上升，成为通胀最大的肇因。如加息导致通胀，企业盈利必然上升。很简单，若一间工厂的货品生产成本，包括人工、原料及行政支出为每件9角，以1元出售，每件赚1角。但经过数年通胀，成本上升一倍，售价亦翻一番至2元，每件货品的成本是1.8元，就算销售量相同，盈利已加倍，由每件1角升至2角。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这同样适用于银行，尤其是贸易融资的，因相关销售量不变，营业额已加倍。如保持同样的边际利润，则盈利亦翻倍。故我不厌其烦地指出，买股票能对抗通胀。这才是我认为有道理的经济理论。尽管经济学家，尤以国际大型证券公司的“御用”经济学家，对此并不认同。

没错！没错！当运行到经济循环的较后期，通胀升幅过急，影响赤字，利率增加至刺穿经济泡沫的水平，经济将会出现全面的崩溃。但如果真的发生，金钱的概念亦付诸东流，后果可怕至难以想象，还是不要考虑这等灾难。

目前当然存有危机，美国贸易及预算赤字惊人，可能已踏上恶性通胀之途，如不小心处理，可能也会令经济崩溃。不过，即使美元暴跌，对香港而言，亦非世界末日，对中国影响更小，因香港愈来愈倚赖中国，由供应以至出口。中国出口美国会大幅减少，这巨大的真空对香港的影响比内地更甚，故香港正在建立其他收入来源。

因此，要透视经济真象，还是靠自己的信念寻找答案，不要听信缺乏经验的股票经纪人，他们大多数人根本没经历过。

不论那些专家、财经记者及国际证券公司的股票分析员怎样说，我认为通胀是你的好朋友，买了股票或物业便不用愁。由于通胀会增加资产值及盈利，资产净值主宰股价的公司自然受惠于通胀，以盈利衡量的股票亦然。只有怕冒险、投资了定息工具的传统资本家，才应该怕通胀。这种惰性无助于经济增长，只有消费才能搞活经济体系。假如你买了一件商品，销售商店便需补货，卖家及家庭都从中受惠，原料供应商、工厂工人亦然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958216088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在通胀到来时，投资者不能胡乱投资以对抗通胀，切忌投资定息工具。若通胀以商品价格来衡量，最佳方法自然是持有该商品，但实际上这种做法并不可行，而且资金锁定在商品上无利可图。

利率已经不再受压，加息期将无可避免，因此绝不可减少股票投资，更不要离弃股票。如果选择合理的话，收益率年增长10%～15%可期。

总而言之，在通胀的环境中，你最不应持有的，就是现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法二

自己钱财
自己管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法二

自己钱财自己管

我向来对基金业有保留，投资者还是靠自己选股比较好……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服[illegible]微信[illegible]期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我与基金的“痛苦”接触

报纸的投资理财版，总是爱刊载那些所谓投资专家的推介，每天如是，几乎无一幸免。也许，这样的批评有点儿过于严厉，而且这些专业基金经理的着眼点在于短线炒作，皆因这亦是大部分报章读者的要求。

假如大众明白自己的需要，又或了解自己的真正目标，应会作较佳选择。比较过长短线投资的优劣后，未必会再想短线炒作。

我向来对基金业有保留，可能有读者觉得这样的评价有些不公道，但这的确是我的切肤之痛，不妨拿出来和大家分享。

话说我在1990年有足够本钱，决定分散投资。当时代表港股的恒生指数在高位徘徊，故我决定进军东南亚市场，包括新加坡、泰国、菲律宾，之后甚至加入印度尼西亚。我买入新加坡发展银行、华侨银行（OCBC）、嘉德置地（Capita Land）及马花莎尼控股[注]。

在每个市场上，我都收获甚丰，只有新加坡置地（Singapore Land）表现差劲。2005年年尾，我卖出部分新加坡股票，包括部分新加坡发展

注：马花莎尼控股（Fraser & Neave Holdings Bhd）是星狮集团(F&N)在马来西亚的上市子公司，主板消费品组。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：98218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行，全部马花莎尼控股，并减持了小部分三年前买下的嘉德置地，成本只是现价的三分之一，大有斩获。

另外，我还卖了部分暹罗水泥（Siam Cement），收回买入本金。当年我预计阿基诺夫人将会掌权，于是先行买入菲律宾最大的房地产公司阿亚拉（Ayala Corp）及生力啤，到埃斯特拉达执政时便出货，利润非常丰厚。

至于印度尼西亚方面，我沽出部分股票以套回成本。这一次投资过程中，我在多个市场都能拣对股票，又能准确掌握时间，实在令人快慰。不过，卖出之后，我又感觉有点儿后悔。

可能是分散投资这个教条在脑海中挥散不去，我亦尝试买卖美国及日本股票。由于自觉对这些市场认识不足，遂在20世纪90年代初买入美国富达集团的美国股票基金，之后又买入宝源的日本股票基金。当时我见日经指数在14 000点左右，认为值得买入，事后证明时机仍未成熟。但我始终无法明白，为何在20年后指数也升回到我当日入市时，该基金仍然未能归本?

宝源是投资大行之一，我的这项投资是为四个孩子而设，当年占我身家一大部分。之后其他股票欣欣向荣，唯此基金斯人独憔悴，如今价值已然微不足道。我也不知为何没有弃船，或许一直希望能有基金经理扭转乾坤。无论如何，我的子女已渐渐长大成人，就由他们自己处置吧！

但最令我摸不着头脑的，还是富达基金。我身在香港，由富达基金的英国分部提供服务。富达当时为全球最大的基金管理公司，我以为它们有真工夫，岂料所推介的基金，竟收缩至需和另一富达美国基金合并。同样情况其后又再次出现，要和另一基金合并。如此没完没了，我实在忍无可忍，决定沽清。之后该基金表现未好过。难怪我对基金抱保留态度吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服/微信 [illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者还是靠自己选股比较好。大部分人都有能力自己投资，只要订立长远目标，不自作聪明及过分贪心，表现通常胜过专业基金经理。但要谨记目标，并对自己的能力有信心。很多人过不了这一关，其实只要管理自己的投资组合好几年，很快便能建立自信。

我建议自设投资组合，买10～12只领先同业的蓝筹股，不要贪图扬名。虽是老生常谈，却是最佳答案。

基金，可以不理

假如你向独立理财顾问请教保本增值良方，他们多提议你设立基金投资组合，买定息债券及股票基金，甚至分散到全球。

上述推介并无问题，防守性亦强，但未必是最经济实惠的投资方法。因大部分基金会收首次认购费，并每年收取管理费。由于股息多够支付管理费，指数则会除息，故基金表现多能和大市同步。不过，羊毛出在羊身上，投资者需付高昂的入场费，因为基金公司要给投资顾问回佣。

大部分顾问会建议把资金分散投资定息债券及股票，尚算合理，但多数推介定息债券基金，而非直接买政府债券，正是回佣作怪。因为卖债券的佣金远不及债券基金，基金公司却可以管理费名义，掠夺客户部分经常收益。理财顾问只是变相的推销员，当然，若服务物有所值，我也没话说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible] 开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场上肯定有管理优秀的基金，可惜我遇不上。只买过两只，俱出自著名及经验丰富的基金公司，结局却令人相当不快。或许这是命中注定，但却影响了我的看法。

既然如此，还是自己管钱吧！据我所知，这些非常专业的基金经理，每年赚取的回报不到10%，相信不及我的成绩。

投资对冲基金宜慎重

如果你是个明星级的基金经理，旗下基金的表现经常能跑赢市场或者超过指数，你可能会想着自行开设对冲基金[注]。假如计划真的落实，你的首批客户很有可能是你的老主顾，那些委托你进行资产管理已有数年的人，自然也非常乐意追随你。

我相信大部分对冲基金的经理均是基金专业里的佼佼者，如果这个行业真的能称之为专业的话。对冲基金的表现，很多时候会令客户感到惊讶。管理对冲基金或许有各种不同的方法，但目标之一，是在最短的时间里赚取最大的回报。

注：对冲基金（hedge fund），也称避险基金或套利基金，是指由金融期货和金融期权等金融衍生工具，与金融组织结合后，以高风险投机为手段，并以盈利为目的的金融基金。一般采用各种交易手段（如卖空、杠杆操作、程序交易、互换交易、套利交易、衍生品种等）进行对冲，在期货市场赚取巨额利润，相应的投资风险也较大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理一个具有效益的基金，难度不高，收人亦不俗；这些基金经理甘愿放弃高薪厚职，宁愿冒险自行开设对冲基金，必然需要很大的动力。

当然，答案通常是金钱。

显然，如果你希望赚取最大的回报，风险必然会有所增加，客户蒙受金钱损失的机会也自然更高。我其实一直都不太明白量度风险的β（beta）系数[注]，但如果你需要承担如此巨大的风险，必然在跌市时也会有所损失，令利润缩减。

如果你在起初的三年里赚取1.2倍回报，即每年复合增长30%，那么在第四年甚至第五年里，每年出现20%的损失，即资产值跌回只有本金的1.4倍，并不足为奇。这可从以下表格中看出：

起始资本	100	100
第一年，+30%	130	124
第二年，+30%	169	153
第三年，+30%	220	190
第四年，-20%	176	152
第五年，-20%	140	121

*假设表现费用为获利的20%。

注：贝塔系数，是衡量一种股票价格的变动与整个股票市场整体变动相关性的指标。若某证券的贝塔值高于1，则该证券比整个市场波动大；若贝塔值低于1，则波动小于整个市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 QQ:0/微信 [illegible] 和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，开始获得的高回报，可能需要给基金经理支付20%的奖励，这已经省略了3%～5%的正常经纪佣金。佣金支出不容忽视，但仅计算20%的奖励提成，头三年已蚕食了大约30%的回报，资产值将变成190元。之后亏损的两年，将令资产净值缩水至121元。由于这两年基金出现亏损，基金经理当然不能获得任何奖金。

所以在五年后，基金的回报可能只有21元。在扣除总数高逾两成的经纪佣金、基金管理及行政费用后，更可能损失离场。在头三年的日子里，基金经理可以放任地驾驶保时捷跑车过奢华生活，但在第四年和第五年里，他将不得不为生计四处奔波，而他过去的忠实拥趸将会弃他不顾。

这种情况适用于许多对冲基金经理，尽管他非常成功，但选择买对冲基金的投资者，必须承受巨大的风险。你在头三年每年赚取30%的回报，但接下来两年每年损失20%，结果并非九成减四成，即赚到五成，实际上反而可能导致损失，或最多赚取10%，代价却是五年的金钱投入。

不幸的是我举的例子，正是许多对冲基金的经营纪录。五年的时间里，大部分的对冲基金经理要么已经辞职，要么就是基金已然倒闭了。假如对冲基金继续营运下去，基金经理只有在基金的价值重返220元时，才能重新收取管理费用。这意味着他要为投资者无偿劳动，直至基金上涨60%，重返历史高位为止。在这种情况下，很多卓越的基金经理也会放弃，重新回到旧基金公司，收取正常回报。

即使是如我所说传统的投资基金经理，我也不认同其收费。我个人认为，他们收取的回报通常介乎本金的3%～5%，对投资者而言是一种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：95921804 财经开户书籍下载请进:http://www.7help.net

剥削。如果对冲基金经理收取更为高昂的管理费用时，更加可以和你的资本说再见。

对冲基金经理另外一个增加其回报的办法，是增加基金的风险，我对此大为怀疑，很可能以失败告终。

即使优秀的基金经理，也无法承受管理对冲基金的压力，我强烈反对任何人尝试投资高风险的对冲基金。

假如真有可靠的对冲基金，亦只适合炒家。可惜入场费低的对冲基金，比大型对冲基金还不可信。事实上，有些对冲基金公司不到十年便输到要关门。我仍坚持己见，就算真是财富唾手可得，也不应贪这些钱。

你才是最佳基金经理

全球最大的某基金公司，声称有140名基金经理及300名股票分析员。我不敢肯定这个数字有误，但讯息相当清晰：为你赚取最高回报，基金经理及分析员的多寡比质素更重要。

我非常怀疑这个假设，其实你才是自己的最佳基金经理。当然，如果让贪婪掩盖常识，影响判断，为害极大。在投资世界，不可忘记自己的目标和方向。

若连续十年，每年赚12%，你的表现便胜过大部分专业基金经理。他们或许能略胜于此，但其收费蚕食了你应得的回报。基金公司可能租用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

豪华的写字楼，雇用至少500人，因既要有后勤，又要有人管理，还未计算那些引你入局的推销员。

如果这些经常性开销仅占资本的2%，你已经算是受到优待了。其实收费经常远高于此，但却不会向客户明言。换言之，基金往往至少要帮你赚到14%，才能给你12%的回报。

自己年赚12%并不困难，只要不贪心想赚够20%。因这样便要冒更大风险，往往会输得更多。巴菲特及旗下公司伯克希尔的巨额财富，证实了获此成绩并非没有可能，也有很多散户能让投资自行增值。毫无疑问，创富并非靠冒险，而是把股息再投资，并让通胀发挥作用。

打工仔为了证明自己的存在价值，没事也找事做，故愈多人照顾你的投资组合，意味着你的投资会被他人左右，受惠的却是投资公司，而非你这个客户。为了显示自己效益高，基金经理必须短炒，好让自己每季跑赢同业，获董事青睐。

组合不断更换股票，自能制造就业机会，但会加重营运成本，要付钱的还是客户，即是你。

不论在1960年、1970年抑或1980年，买入汇丰银行至少可获平均两成回报，如你的基金经理或那些收费昂贵的对冲基金能长期保持这样的表现，我很想见见他们。

长线投资需要运用常识，这比一本充塞着数学或经济展望的教科书更有用。过分着意于可赚多少，有时会令人盲目，最重要的其实是你能承担多少损失，因每个人都需要安全机制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：78218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假定今日投资1 000元，平均每年复式回报率为12%，20年后便有9 638元；如果本金为10 000元，便会有96 000元。但如果交给专业投资经理代管阁下的组合，即使回报率相同，他收2%的管理费，便相当于每年的回报率只有10%，20年后10 000元的本金只能变成67 272元。

由此可见，如果2%的管理费复合计算20年，足足可能蚕食你差不多三分之一的利润！

同样道理，如果你想做百万富翁，只需每月储存1 000元，股价增值加上股息，每年回报率达12%，第21年便能达标，有100万元。实际上你只投资了25万元，其余75万元则来自复利回报。但如果你的基金经理抽取2%的管理费，令回报率降至一成，到第21年，便只有75万元，投资总回报从75万元降至50万元，即少了三分之一的收益。

当然，平均每年赚12%，看上去这是一个比较高的投资回报，不易达到，不过我真的相信这是可行的目标。我只是买入并持有具有稳定增长特性的优质蓝筹股，便能跑赢此目标。

即便基金经理的表现令人满意，但要符合汇报及管治的要求，最少要每年收取2%的费用。而如果你非常有钱，聘用专门的个人投资顾问，付出的代价将更高昂。对方除了每年收管理费，还要收入场费。至于委托股票经纪人进行投资，却保留随时修改其投资推介的权力，亦是自找麻烦。此外，个人理财顾问多建议你买基金或类似产品，并倾向于推介风险较高的，只因佣金比简单直接的基金高。

假如你真信不过自己的常识和判断，坚持买基金，何不选指数基金，比如香港的盈富基金？其表现和恒生指数挂钩，只会微调，亦够分散，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户 和书籍下载请进:http://www.7help.net

且盈富每半年派一次息，可以说是廉价版的基金。盈富基金的价格紧贴大市走势，肯定能随年月上升，即使未必做到年升12%，也很有机会年升一成。

投资花园，股票最美

我曾听到基金经理在报章的财经版表示，股票、债券及商品从来不会同时输钱。这听来有一定道理，但未必足以说服我。

我多次说过，投资债券一般会输钱，因未能和通胀同步。这并不意味着债券价格永不上升。当股市乍现泡沫，便需换入债券，这种现象平均十年出现一次。但以任何十年计，债券也会跑输股票。

美国商品大王罗杰斯一直鼓吹商品长期牛市，通胀来临，估计罗杰斯要再度出尽风头，对此，我很不以为然。购买债券能收到利息，很多股票也会派息，买商品则什么也没有，本质上有差异。此外，商品合约费用高昂，而且通常做“孖展”注，赚到也要付一大笔利息。

注：“孖展”（margin trading），香港对保证金交易制度的称呼，又称保证金交易，是指证券交易的当事人在买卖证券时，只向证券公司交付一定的保证金，或者只向证券公司交付一定的证券，而由证券公司提供融资或者融券进行交易。其中，融资买入证券为“买空”，融券卖出证券为“卖空”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买商品，例如黄金，会绑死资金，况且市场凶险，一般散户赢面不大。因为黄金不会派息，没有定期回报，长线投资没有保障。而且不论是否买入实物黄金，亦要付出保管费。黄金的用途很少，镶金牙的人愈来愈罕见，其市价取决于供求，以及交易员反复多变的情绪。我和很多黄金炒家争拗过，而我至今未见过有人能藉此长期创富，输钱反而见得多。偶尔赚钱不足为奇，但要保持长胜纪录却甚艰难。

美元持续贬值，很多人以为买入黄金是对抗货币贬值的最佳办法，印度人及犹太人尤其会有这种想法。黄金被视为货币的替代品，是“可靠”的代名词。但在某些极端时期，如爆发战争或遭外国占领时，黄金亦失去了货币的功能。

60多年前布雷顿森林货币体系[注]生效时，黄金还有控制货币的作用，但相关条约现已失效。我认为黄金跟钻石，以至其他宝石和贵金属差不多，其价值取决于市场。

股票、债券及商品有很多共通点。假定升跌方程式可加入商品，即便现在正是商品的大牛市，我也肯定不受诱惑，宁愿买股票。我未曾听闻过黄金曾经派过息，唯股票有一个重要回报来自股息，而且就算在熊市，股票仍会派息，只要投资着眼点是盈利及股息率，很快便能收复失地，反弹时赚得更厉害。而债券也能收到利息，确保资金免受通胀侵蚀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，你可以买入物业，然后出租，但需要一大笔金钱，而且风险可能较股市更高。所以，如果你有不错的投资组合，然后善用股息收入，便会明白用钱赚钱的真谛。投资组合像一棵经常结果的摇钱树，如果灌溉除草，将果实重新栽种，此树便会愈来愈茂盛。我认为这也是股票与债券、商品最大的不同之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法三

稳坐股市过山车

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法三

稳坐股市过山车

投资不该奢求鱼头鱼尾通吃，
过份热火朝天时应暂且离场，
但可分阶段进行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



众人皆醉我独醒

我曾经收到读者来信，严辞批评我近几年过分乐观，一味看好。

这个说法其实甚无理，因我是藉熊市扬名，特别是大型股灾，如20世纪70年代、1987年、1997年和2000年科网电讯股热。每一次都是众人皆醉我独醒，向乐天派大泼冷水。

我看得最淡的要算是1972年、1973年那一回。当时我在伦敦工作，专司亚洲区经纪交易，利用香港、新加坡及马来西亚股市做套利。由于我刚离开新加坡的经纪及交易员岗位，熟悉亚洲市场，深知他们的问题及优点，故特别擅长和他们打交道。当时我做的交易，逾五成是伦敦和亚洲区的。

我倾向于沽空，然后在伦敦股市平仓。我的收入和盈利挂钩，但税率高逾九成，几乎等于帮英国税务局打工，但我却非公务员。相信那次是历来最惨烈的熊市，比1929年的股灾为期更长，全球股市无一幸免，但正合我意。不过，跌至谷底后，我便改为看好。只因税率如此高，我决定重返亚洲，拒绝继续在伦敦为英国政府打工。

直至结婚后，我才重回老本行。时为1983年，我原在《英文虎报》工作，碰巧丰隆证券（后易名道亨证券）进军基金业，把我挖过去做管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：… 更多资料和书籍下载请进:http://www.7help.net

理。我们从零开始，新公司需符合各项监管要求，过五关斩六将，才能成立基金，我从中获益良多。之后我管理该基金两年，包括发生股灾的1987年。

我管理基金的理念是，累积收入比股价上涨重要，基金的股息收入能与时俱进，对客户来说是较佳卖点，胜过以市价来计算基金总值，因为股价往往起跌无常，波动频繁。将收入作为投资最重要的目标，就算某些年头股票及恒指表现差劲，基金收入仍会增加。

我一直以此方针行事，直至1987年，眼见股市失控，大跌在即，我既要资本增值，又想保住股息收入，遂在股市升至顶峰时，大举沽出期指。这或许是有点随机应变，但为了自保这样做，在那年头完全合法。由于保留了股票，我仍收到股息，一举两得。

一如我所料，股灾果然发生了，香港交易所停市重开后，恒指由3 700点劲挫，一举跌穿2 000点。沽了期指的我不但分毫无损，道亨香港基金的表现更傲视同侪。待股市跌至谷底，我改为持长仓。故我不但在熊市时远胜对手，翌年股市翻身，我继续跑赢同业。

20世纪90年代中期，红筹股备受追捧，至1997年升至疯狂。我不断在香港《壹周刊》的专栏及《英文虎报》上撰文，指股市估值过高。在牛气冲天中失去理智的人，甚至威胁要报复我，当然事后发现是徒托空言。

我尝试揭露大部分红筹股的劣质管理，例如广东科龙（0921,HK）在会计账目上弄虚作假。我也力斥招股垃圾，但所有炒家都重锤下注，懒理股价荒谬。忠言逆耳，我自然不太受欢迎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服[illegible]微信[illegible]期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999-2000年，电讯盈科（0008,HK）前身得信佳（1186,HK）这个垃圾股升逾15元，以现价计即每股75元，追捧仍大有人在！当时华富财经在我的领导之下，率先公开批评这只股票不可信，我更因此被指摘。

每次股市炒作过度，我都不遗余力地批评，而且往往比所有人都要严厉。但当股市比平均合理水平要低得多时，我亦不吝赞美。

做股民诤友的我，每逢公众疯狂入市，都感到不寒而栗。而股灾有多惨烈，则视乎之前超买的程度。

等待灾难降临

假如每次市场可能出现威胁时，投资者都屈服的话，根本不可能在“金鱼缸”中赚钱。特别是如果因灾难有可能降临而杯弓蛇影，实际并无好处。除非危机迫在眉睫，否则还是置之不理为上，灾难未必一定会发生。

金融海啸之后，全球经济和股票市场更加紧密交织。以往港股走势和美股分不开，对于港股投资者，研究影响美股的因素可能更重要。但现在有人说，港股夹在美股和内地A股市场之间，受到两者的影响，所以在平的世界中，股市也是平的。

尽管港股不得不受周围市场的影响，但主宰股价的，还是公司的质地，最重要的是将来的盈利能力，而非当下赚多少。优质增长股不论大盘走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：908218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势如何，股价也会不断上升。当大盘受困于战争、SARS（“非典”）或政治忧虑，股市低迷，这些股票也能坚守阵地。

香港这几年不断经历很多挑战，如SARS、禽流感等。“假如禽流感成为世纪疫症，你会建议投资者怎么做？”有人曾用这个问题考验香港的理财顾问，这恍如问人如何避过世界末日。

最简单的答案是置之不理，因钱不能带人棺材。但禽流感可能有幸存者，故相信噩梦会成真者，应有所准备。如果你打算持有现金，结果一切如常，你便会赚少了。

有一个理财顾问认为，这可能永远不会发生，就算成真，谁知对股市有何影响？他指出第二次世界大战后，股市升了不少。类似禽流感这样的传染病或会遗祸全球，但股市似乎仍未开足马力上升。恒指由1973年的500点，升至2006年的14 500点，期内亦曾两度急泻一半，分别发生在1987年及1998年。回看这两次股灾，却只是图表上的一个小点，股市已经向前迈进。纵使波动无常，长线总有增长。

这个人说得没错，这个世界从来不完美，而每当人类面临危机或者挑战，对聪明的你来说，也可能意味着良机。不过，要抓紧机会。他还建议组合分散，投资全球及不同资产，包括股票、物业、现金及债券，但他没有明确指出如何分配，亦没说比重。不过，既然他认为灾难未必会发生，故我相信现金及债券的比例应较低，仍能趁股市疲软时买入股票。

恐慌总是难免，但是股市在升升跌跌之中，最后总能收复失地，再闯高峰，为何要为仍未涌现的危机减持股票？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在新加坡时，一名重量级投资者因沽出大型物业而持有巨额现金。他实行守株待兔的策略，天天来到我的办公室，等灾难发生。可惜他足足等了11年，灾难却杳无音信，而他可能至少错失了赚一倍的机会，甚至可能更多。

因此，即便要安全保本，也要衡量机会成本。

熊市中亦不畏惧

股市崩盘，只会在格林斯潘形容的非理性亢奋时出现，又或炒风非常炽热时才会发生，一如1987年，但股市短短两年便复苏。1997年的红筹热，加上1998年亚洲金融风暴，令香港股市复原速度有所不及，至1999年终有起色，却轮到科网电讯股领风骚，股市陷入非理性，成交量异常庞大，又崩溃两年，然而，很多蓝筹股已跨越高峰。

有读者指出，美国“9·11”事件后，股市曾下泻三成，但其后复苏出奇迅速。正如2003年SARS削弱了大部分投资者的信心，但经济及股市却能火速复原。

我当时建议读者保持冷静，继续持有非牛市焦点、具有基础及过往业绩优良的优质股，不要沽出。

这个答案其实暗藏警告。1997年股灾受创的主要是红筹及地产股。多年之后，只有极少数红筹股能重见天日，当初备受追捧的很多股票始终未能翻身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：9书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年及2000年的科网电讯股热，现在回看实在荒谬。大部分网络股已英年早逝，改名转行，不一而足，又或是勉力维持。

假如旧金山出现破坏全城的地震，令美国投资者大惊，引发股灾，可能波及香港部分股票。但一般来说，大盘只要未超买，则未必会出现股灾。纵使真的发生，股市仍会迅即反弹，甚至在两年内再闯高峰。

一如以往，最佳的应对之策，是继续持有未曾出现强烈投机风的优质股，绝对无须恐惧。假如你因忧虑暴风雨来临而离场静候，可能等得遥遥无期，而股市及你的爱股却已一飞冲天，令你成为输家。

何处是底

2008年那次股灾时，有读者称赞我判断走势准确；跌市快要结束时，我实时高唱大市已经见底。

事实上，当时股市有两次触底，一次是2008年10月底，香港恒生指数一度跌至10 600点。到12月，回升至15 500点后，遇到第二次恐慌抛售，其速度和幅度跟第一次不相上下，期间更因汇丰增发事件而跌至11 400点，直到2009年3月9日才真正回升。

两次见底时我都作出预告，亦一直提醒投资者股价非常便宜，是入货良机。

我当时的确很高兴看到大市见底，此前我已曾作出预告，但如“狼来了”的故事一样，当狼真的到来时无人理会，只视作警钟又一次误鸣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我曾经高调表示，大市跌破15 000点随时见底，甚至可能会高于此水平。当大市真正见底回升，我如释重负。

我常说没有人能预知股市何时见底或肯定股市已经见底，只在日后回顾方能确定。世上也无人能预知股市何时见顶，就如火山爆发一样，人人都知道它会爆发，形势险峻，却不知爆发的确实时间。

我相信自己能感受到股市气氛的温度。如果过淡可放心买入，过热便要小心。我亦敢说自己对于预测市场正处于波幅中的近顶或近底部分的判断能力还算不错，虽然有时我的预测会倾向极端一点。

不过，我并非完人，有时也会看错大市走势，但相信没有人会指责我一直都看错。

经常有人问我如何判断大市偏高或偏低，简单的答案是视乎预期市盈率和资产净值。研究市盈率时要加点想象力，看看五年后的走势。除非你的预测十分荒谬或不切实际。如果要有高回报，便要预留较大空间以防出错。

我认为自己的预测符合事实，当然人人都可如是说，而我要求颇低的市盈率，大多约10倍。当银行存款息率不足一厘，15倍市盈率则是合理的水平。

此为我预测市场的心法，至今看对的时候远多于看错的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：568219880 更多开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

牛定胜熊

金融海啸爆发后，股市弥漫着悲观情绪，投资者急于研究以前的熊市，试图预测未来走势。那时我收到一份有关香港历次熊市的时间表，资料详尽，编排简洁，在此公诸同好。

表一列出了1973-2003年的五次熊市资料，恒生指数合计跌了92个月（差不多8年），与最高位比较平均跌幅达65%。由于2007年的跌市距今不过三年，此表未能说出此次熊市何时结束，而跌幅则看似与之前几次相近。

如果将此表反过来看，然后计算相隔时间和表内所示的牛市动力，便能比较熊市与牛市的长短，结果更令人鼓舞和发人深省。

表二显示数次的牛市共为期26年，是熊市时间的3倍，平均回报率达671%。因此，将平均收益减去65%的熊市平均损失后，每个循环周期为六年零九个月，可获235%的回报。事实上，1974-2008年间的回报惊人，达投资额的2130%，即约20倍。

因此，即使你在1974年股灾后，错过了抄底人货的时机（相当于在恒指600点水平买入），在一年后或其后的时间轻易人货，仍能赚取逾资本500倍的利润。除此之外，还有非常可观的股息收入。

这个方法肯定胜过试图在熊市中获利，因为没有人能肯定应在何时再人市，不论是投资老手还是新手，亦可能会错失良机，特别是在今天的中国内地市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费 任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信[illegible]期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表一 香港股市熊市时间表

年份	最高（位）	最低（位）	跌幅（%）	时间（月）
1973—1974	774	150	92	20
1981—1982	1 810	676	63	18
1987	3 969	1 876	53	3
1997—1998	16 820	6 545	61	13
2000—2003	18 398	8 332	55	38
2007—2008	31 958	10 676	67	12

表二 香港股市牛市时间表

年份	最高（位）	最低（位）	跌幅（%）	时间（年）
1974—1981	150	1 810	1207	7
1982—1987	676	3 969	587	5
1988—1997	1 876	16 820	897	9
1999—2000	6 545	18 398	281	1
2003—2007	8 332	31 958	383	4
2008—2010	23 800	?	?	?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

驭股有道

我喜欢入市时先看股价图，但我不是图表派，图表只能表达过去的股价，不能用来预测未来趋势。但看股价走势也有意义，可透视投资模式的改变。

决定是否入市前，应先看股价图，但不是用什么走势派学说，而是看平均线。股票总会随年月增值，保留溢利（即公司赚了钱，向投资者派发利息后剩余的盈利）及通胀是最主要原因，故股价长线向上升。

至于短线走势就视乎买卖力度，看谁占上风。若你打算买不太熟悉的股票，还是先看股价图，辅助你作出决定。

长线看股价总会向上，若股价升得过高、过急，调整指日可待。如你打算买股票，应看基本股价趋势，要是大市升势更劲，入市有风险，我就会一并考虑相对表现的指标。

图表不应作为入市的动机，亦不能以此决定一日或一周的股价短线走势。只要投资前以长线增长为目标，一定不会买错股票。但短炒图利，可能会随时大失所望，因图表也会起到相当误导的作用。

我对大市的看法，有时和主流意见不同。我并非刻意唱反调，有时也赞同普遍看法，但一面倒的意见，往往令股价升跌过度。而且往往在这种时候，公众就像羊群般，人云亦云一味追随牧羊犬，完全忘了自己应该作全面分析。

这种时候，我的防卫机制实时生效。当投资大众不分青红皂白齐齐飞扑入市，推高股价，以为可以乘势而起时，就需要退一步重新思考。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：358218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果以企业的预期盈利计算，市盈率也高达30倍，则已经炒至过火。不过，当他们慌忙弃船，狂沽股票，过往业绩几近完美的优质股的股价也随大市劲跌，10倍市盈率之下还有人抛售的话，则这种做法同样荒谬。

不过，有的时候我先天下之忧而忧，率先沽售股票，股价其后可能继续攀升；反之趁低吸纳，股价亦可能继续下跌。还记得当电讯盈科（0008,HK）升逾6元，我已嫌高得离谱，如果在当时卖出，有的人却会认为赚少了。当然，如果错过卖出机会，其后的账面损失一度高达八成。

我宁愿稳妥起见，也不想后悔莫及。过早出货，其实只是赚少了，并没有输钱，却有本钱在下一个周期入市。那些没有抓紧机会的人，则至今还是满手令人心惊胆颤的股票。

当股市攀至顶峰，我从不离场，如1973年、1980年、1987年、1993年、1997年、2000年及2007年，但有时过早收割，错过了市场回光返照的一刻。

同样道理，在股灾后，我也会全力入市。1976年因为钱少，当然押上全副身家，1984年、1988年、1993年、1998年、2002年及2008年亦全力买入。可惜我行动过早，未到谷底已耗尽资金，而且市况低迷，通过保证金入市愈发困难，我往往未能抄到底部。

读者或会问我，为何不能获得更佳成绩？其实我在1983年由零开始投资股市，20年已赚够退休，还可负担4名孩子昂贵的教育费。我或许有点幸运，但也不可能纯粹靠运气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资不该奢求鱼头鱼尾通吃，过份热火朝天时应暂且离场，但可分阶段进行。比如卖出时，先卖一部分，再升再卖；买入时，亦不要一下子投入所有资金，以免当股市再现生机时，因缺乏弹药而被迫旁观。

我和所有人一样，都无法知道顶点在哪，分阶段沽货，平均价自必高过原定目标，反之亦可以较低成本入货。

只要定了目标，便应铭记于心，迈步向前。如果认为股市处于低位，便继续持有股票，如个别股票升得过高或过急，不妨获利回吐；如果你相信股市过高，便应沽货；如跌得过急，可在低位买回，成本得以降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法四

基本分析二重奏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法四

基本分析二重奏

为公司估值有两个方法，
分别是用盈利或资产衡量，
以两者作折中亦可。
不过，最重要的一点，
是不要理会其市价……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资必问三题

我研究股市几十年，特别是多年前开始写专栏后，经常有人问我：如何评估股价？在公司年报内应看什么资料？怎样凭投资回报率看公司的治理水平？

我给股民的忠告如下：

近年损益账反映资产负债表的变动，多于年度的营运业绩，已变得无甚意义。虽然如此，我评估股价，通常着重看市盈率（PE）。

常有人问我，会否用自己的经验去分析公司的盈利数字，或者有更好的方法评估实际盈利？答案是，我研究账目时，会扣除认为不恰当的大额账目，以计算正常的经常盈利。

在某种程度上，我也会调整可影响盈利的现金账目，目的在于看清楚宏观大局，略去细节。港股年报的相关资料可在港交所网站（http://www.hkex.com.hk）找到，内地A股年报的相关资料可在巨潮资讯网站（http://www.cninfo.com.cn）找到，不过要深入研究颇为费力。

因此，要评估个别股票，我首先采用的方法是，扣除非经常收益，然后计算市盈率。要判断市盈率高低不易，一般而言，10倍以下是便宜，20倍以上则偏高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95224008 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者阅读年报时，应留意营业额增幅和公司前景，当然也要考虑行业性质。例如华能国际（0902,HK）的营业额稳步上扬，毛利却见收窄，这是因为煤价高企，但公司不能将成本转嫁给消费者。

评估公司管理水平的最佳方法还是看每年业绩。我一般查看最近五年年报的盈利升跌，这亦是我不喜欢申购新股的原因。我会静待公司有两年业绩可作比较后，方才下注。另一方面，我也留意负债与营业额之比率、存货与营业额之比率、利润率和其他财务指标。

第二个问题是：选股时，公司诚信、增长和回报率，何者最重要？

我认为诚信最重要，唯这完全关乎公司管理层的态度。投资者要注意，有些公司完全罔顾股东的利益。

有些公司致力于向投资者展现公司的诚信，如新鸿基地产（0016,HK）、恒生银行（0011,HK）、瑞安建业（0983,HK）等。新世界发展（0017,HK）、华人置业（0127,HK）等公司回报虽然不俗，但考虑到诚信问题，我觉得还是不沾手为妙。

第三个热门问题：股票的合理买入价是多少？

投资者如果觉得一只股票的股价便宜、利润和前景又吸引人，便买入吧！毋须理会其他股民的情绪或股市末日的谣言，因为自己的意见比他人的更重要。总的来说，如果股票的利润和前景不够有吸引力，尽管旁人力指它会上升、劝你买入，最佳的方法还是置之不理。

股坛有一条戒律，就是宁以现价买货，而不要刻意等待低价买入的时机，因为无人可知什么才是底价，守株待兔只会错失良机。捡便宜货固然是好事，但挑选到好股更重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 [illegible] 开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最便宜是否就最好呢？金融界名人阿瑟·里普（Arthur Lipper）注有一句“温馨提示”我很喜欢：“去戏院是为了看好戏，并非因为票价便宜。”

降低风险三步曲

投资跟过马路一样，难免有风险，我们要做的是尽量降低风险。你走到十字路口，只要依照交通信号灯过马路，风险便减至最低，只有遇到高速闯红灯的司机才会有危险。

在股票市场中，降低投资风险的方法也一样，方法之一是投资于历史悠久而有声誉的公司。老牌公司既然能捱过以往种种考验，将投资者的资本夹带私逃的机会也就不大。

当然，任何公司都不是完美的，仔细研究还是会发现问题，只不过地位稳固的公司，问题多属小毛病。

了解一家公司的负债程度和额外资金的可能来源非常重要。所谓“魔鬼藏在细节中”，公司报表的附注部分可能提供了相关数据，投资者应仔细查看。投资者还需牢牢记住：升市时公司借贷越多，业绩越好；熊市时所有借贷均会损害盈利，是警告讯号。

注：阿瑟·里普（Arthur Lipper）是资深的金融界人士，英国远东控股公司（British Far East Holdings Ltd.）主席，自1964年投身金融行业，担任多项金融顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：955248038 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解公司动用了多少资本亦很有用，可用这个数据来计算资本收益。如果资本收益小，或许会成为收购对象，因为其他公司可藉此赚取更高收益。将公司营业额与资本和利润率比较亦很有用，如波动太大则并不理想。

对于贸易或工业类股票，存货数据也非常重要，因为与公司的营业额有关；债务占营业额的比率应较低。还有，将上述负债与存货比率水平和上年度的数字比较，如果数字上升，而营业额并不同步上升，显示管理层散漫或正面对艰难时刻。存货数据增加可能意味着公司有大量滞压货，需要削价倾销。

上述法则较适用于研究小公司。很多大型上市公司业务众多，如长实（0001,HK）持有五成股权的和黄（0013,HK）、中信泰富（0267,HK）、招商局国际（0144,HK）和华润创业（0291,HK）等都是综合企业，业务多元化，很难定下衡量的法则。幸好很多公司都会分列各经营部门的营业额和盈利，这些细分的数据也对投资者能有一定帮助。

公司估值多面观

何谓股票？何谓股票价值？

问题看似艰深，其实道理简单。将公司比作一个大蛋糕，切开一片片、一份份后便较易处理，好比股份一样，因此每股价值就是公司整体价值按比例计算的一小部分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信 开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者买卖股票时，经常忽略他们其实是在买卖整间公司的一部分，因此交易前应该先衡量公司的整体价值。

我认为，为公司整体估值比为每股估值容易。这是我经常提及公司市值的原因，也就是公司在股市的价值。计算方法是将公司发行的股份数乘以每股股价。例如，中国移动（0941.HK）共发行约200亿股，在2007年底每股股价曾经达到140元，因此其市值为28 000亿元。

在一般人眼中，此数值大得难以想象。很多人对数百万元的数目应付自如，但对十亿之数就觉得难以具体掌握。

中移动是巨型企业，其2007年盈利达870亿元人民币，2008年继续以惊人速度发展，当年盈利逾1 130亿元人民币，2009年盈利继续增长至1 150亿元。与此同时，其股价也在2009年年底回落至70元附近，市值也下降至14 000亿元，与其经营水平相比，已经变得相对合理。

说了这么多，我只是在借助市值这个角度尝试解释每一股股份与公司宏观情况的关系。投资者要估值的是公司，能够做到这一点，评估股价高低就简单得多了。

投资者对公司价值看法各异，但估值方法主要有两个。方法一是计算资产净值。此数字见于资产负债表内，以资产净值或股东资金形式呈列。但此方法并不常用，因为公司持有的商誉、商标、许可证或专营权，甚至其现有客户和供应商的商誉不必全部列于资产负债表内，令资产净值往往被低估。

例如，中移动的商誉很值钱，单纯按其资产负债表的净资产数字来计算，便会过分低估，即使以粗略方法计算并加人专营权商誉，估值结果仍可能低于其真正价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95292009 期货开户书籍下载请进:http://www.7help.net

方法二是按收益计算价值。如果将中移动的870亿元人民币盈利除以200亿股已发行股份，每股收益为4.35元人民币，然后除以股价140元，得出收益率为3.1%，或2007年市盈率是32倍，已高于银行的人民币存款利率。

“股圣”彼得·林奇在其著作《战胜华尔街》（*One Up On Wall Street*）中说，合理的市盈率应等于公司的预期增长率，但预期增长只是“预期”，不大可靠。因此我还是会用以往的数据和预测盈利这两个方向来为股票估值。

估值两个利器

美国投资者最近才发现，原来买股票前先衡量股息和盈利回报率，有其好处。在美国这看似革命性的概念，其实这一向是我选股的先决条件，无论在美国、伦敦、新加坡以至香港都一样。当然，如果公司管理差劲，有很大被收购的机会，盈利及回报不再是决定性因素，我反而会仔细研究其资产价值，包括会计账目上的资产及无形商誉。

为公司估值有两个方法，分别是用盈利或资产衡量，将两者折衷亦可。不过，最重要的一点，是不要理会其市价。

稳健并朝气蓬勃的公司，以其资产可赚10%～15%，应以盈利作估值基础。如公司正在增长期，盈利应能看升。同样道理亦可用于评估民营公司，但预计盈利回报率会较高。

当然，以盈利评估公司的价值，需先为盈利下定义。出售固定资产这类一次性的盈利，不应计算在内，因可一不可再；同样道理，为物业作巨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额拨备，亦是一次性的支出；又或是滥发信用卡，导致坏账急升，日后亦有望改善。

如汇丰银行（0005.HK）为商誉拨备，并非真正的支出，应加回以计算正确的经常性盈利。

自行评估切勿过分追求正确无误，以免只见树木不见森林，着眼于不要紧的项目。曾有“知名”分析员推测长江实业（0001.HK）上市公司未来两年的盈利，向来令我困惑，因我深知李嘉诚可完全更改资产部署，使得盈利随时变样。

有时公司盈利不太理想，董事往往用非一般方法计算盈利，不计折旧及摊销这类重要项目，其用意是夸大盈利。例如和记黄埔喜欢汇报EBITDA（earnings before interest, taxation, depreciation and amortization，即未计利息、税项、折旧及摊销前的利润），其“盈利”中并不计算利息、税项、折旧及摊销等支出。对于想收购者，这当然没问题，因为一旦被收购的资产归自己管理，就可任意变动，但是纯粹以投资角度看，便需加倍小心，要作比较，还是用传统的损益表数字更合适。

不过，最好一并考虑盈利是用多少资本赚来的，若差异有5%～15%，便需审视该行业，看看是否合理。目前并无建筑师事务所上市，假如有，这个行业不须用什么资本，靠的是专业技术，回报率会较高。优良的证券公司收入虽然波动非常大，人力支出亦高，不过通常和表现挂钩，不需要很多资本，只是租金、通讯及办公室一般开支，故在市场好的年份里，资本投资效益可高逾50%。

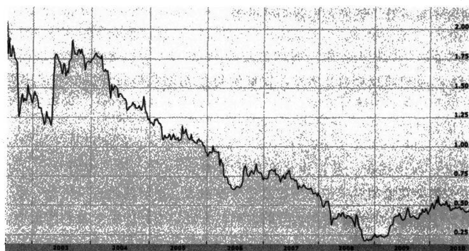
大型上市公司的回报则一般在5%～15%之间，如资本收益高达50%，为何要上市摊薄大股东权益？故需抱怀疑态度研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：9 期货 和书籍下载请进:http://www.7help.net

还记得在香港创业板上市的广东格林柯尔[注]（8056,HK）的资本收益超高，令人大感疑惑：这么好赚，为什么上市？其后公司的表现，终于提供了答案。

有些广告公司除了用来激发员工“思考好点子”的四壁围墙之外，便无其他资产，收费随意，只要广告商肯付。不过，除非广告公司拥有刊登广告的地盘，否则业务并不稳定。

以此角度，我不明白Tom.com（2388,HK）何德何能值天价，其资本远少于发行价。谁会出售有价值的业务，换取虚无缥缈的资产？长江生命科技（0775,HK）推销的只是希望，获利机会和买六合彩差不多，上市时资本更少得可怜。



长江生命科技（0775,HK）2003-2010年10月股价走势图

注：属于顾雏军创建的制冷王国。2007年5月18日，格林柯尔科技控股有限公司正式在香港退市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 98218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率与盈利回报率

市盈率可算是较新兴的发明。在此之前，大部分投资分析员依赖股息及盈利回报率。其实，盈利回报率更合乎逻辑，因为可让股票与其他投资如债券或存款直接比较。在投资上，根本没有人会关心回本期，利息及赎回价才是关键所在。

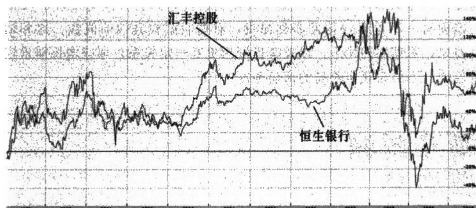
20世纪70年代初期，股市大涨，股票及物业俱出现超买，投资者过度吸纳股票，唯有回吐，成为市场的转折点，同时令油价在往后数年大跌。由于股票炒高，盈利回报率看来少得可怜，证券经纪人难以推销股票，遂心生一计，用股价除以每股盈利，发明市盈率这个指标。而再把两者调转运算，就能得出盈利回报率。

如果你有股息率数字，例如恒生银行(0011,HK)的股息率仅高于5%，盈利回报率是5.8%，你便知道盈利勉强够付股息；汇丰控股（0005,HK）的股息率为4.4%，然而盈利回报率为7.9%，你便知道盈利是股息的1.8倍，这样很容易便可作出比较。

不过，换个说法，若恒生银行的市盈率为17倍，汇丰控股只是12.5倍，你会知道相对来说汇丰控股更具吸引力，尽管其股息率略逊一筹，但你未必能轻易地计算出两者的差异。不过，上述的汇丰盈利回报率，没有扣减商誉摊销，因我认为根本不应为此扣减盈利，这又是另一分歧之处。

倘若你比较这两只股票的盈利回报率，恒生是5.8%，汇丰是7.9%，而香港的利率指标中最优惠利率为5.25%，便知每项投资的优胜之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



恒生银行与汇丰控股股价走势比较（1999-2010年10月）

我在新加坡做经纪人的时候还有另一发现。其股市分工业类、橡胶类及锡类股。当时，橡胶类股派息向来慷慨，通常会派发所有溢利。平均来说，股息率多则10%，少则8%。锡类股的股息率应有12%左右，因为大部分锡矿寿命只有10～20年，很少能永远开采。

不过，工业蓝筹股的普遍股息率只有4%。它们通常派发一半盈利，与当前的情况差不多。由于其溢利及股息的累积效应，我认为工业股是最佳选择。当时大家宁愿选派高息的锡类及橡胶类股，并不青睐工业股，我看准一个机会，向客户推荐这些工业蓝筹股。虽然我未能明确说出40年前的回报率，但道理正确无误，亦吸引了不少客户追随，而且他们几乎全部赚到大钱。

2005年中我曾说，以全年预期业绩计，恒指的市盈率为12倍，非常具有吸引力。市盈率12倍，即盈利回报率为8.3%，股息率约为4%～4.5%，股票之便宜，已一目了然。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 ... 期货书籍和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，希望大家不要单以市盈率或盈利回报率选股，以为市盈率12倍一定便宜，市盈率16倍便必然昂贵。有些股票较其他的值钱，这和增长前景、管理层的才干，以及其投资历史有一定关系；那些增长前景较逊色的，不值得获得较高的市盈率。

撕开盈利假面具

入市当然应该趁低位，唯股价回升、仍未偏高时也是入货好时机。问题是何谓“偏高”？大家的看法可以很不同，某些人认为昂贵的价位，对其他人则不然。

当然，答案应视乎投资回报，而估值的差异仍有重大影响。我的估值方法主要按市盈率计算，不过有多种不同的收益计算方法，计算过程并不轻松。还有，究竟应考虑收益还是股息？股东真正落袋的是股息。

首先要考虑选用哪个盈利数字，是经常收益，抑或公司强调的盈利数字？以及哪个时期的盈利？估值应以上一年的业绩为本，还是根据下一年的推测数字或某个时期的预计盈利？

我对部分问题早有定案。首先，市盈率比股息率重要。因为除股息外，盈利也是属于股东的。当然，收益率（将市盈率倒过来计算就是收益率）比市盈率更方便与其他资本回报，例如存款息率、其他定期息率和租金收入作比较。如果潜在的收益率高于定息证券的一般平均回报率，就可肯定股票是较佳的选择。

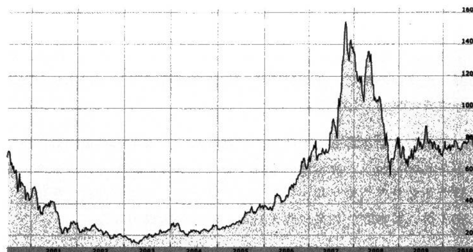
投资者要审慎，并预留计算错误的空间，因为盈利预测可能失准。例如期望未来10年平均赚取6%的收益，选一只收益率为5%且过往业绩增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 1558215088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长良好的股票，也应可达到目标。当然，遇到金融海啸等特殊情况，过往业绩记录帮不了忙。

如果预期未来10年的盈利按年增长一成，不论以去年的实际盈利或今年的预测数字，甚至未来三年的预测数字计算，差别不大。只是若以最后者计算，便要提升预期的标准回报率。

我认为投资者真正应重视的是“实际盈利”，而非经过“化妆”的数字，亦不应计入资本收益和亏损、物业重估、商誉减值等。例如，业务较简单的中国移动（0941,HK）以股价70元计，2008年盈利达1 280亿港元，即每股收益6元。如果预测未来三年，其盈利按年增长一成计算，结果如下：尽管股市危机影响投资信心，我相信这是可达到的最低限度的目标价，甚或在十年间股价会上升2倍，而且还未计股息。到2017年，按此保守增长计算，股息约为每股7元。这是很保守的计算方法，应可轻易达到目标；而期内股息会超越预期的高位固定利率6%。



中国移动（0941,HK）股价走势图（从上市到2010年10月）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用资产净值选安全股

评估公司的另一方法是衡量其资产。因为估值从来都不容易，所以我会以资产负债表上的资产净值做起点，由此开始计算。很多公司有过分谨慎的毛病，尽量避免高估，况且高估比低估更易误导投资者。不单是地产业龙头，银行以及部分公用股也有同样情况。

我一向避免购入股价偏离资产净值太远的股票。假如地产股的可变现资产的价值高过股价，就算公司出售，股东也可不再亏本，回笼资金会高过投资额。不过，理论和实际是两回事，尤其是当公司由董事操控，像香港大部分的上市公司，他们可阻止公司拆股，并且不派息，以此要挟小股东沽售。有的甚至以低于资产净值的水平配股，小股东为之进退维谷：如果照跟便要加注，万一公司继续不派息，投资随时有去无回；如果不配股，权益又会被摊薄。

如果公司有1元现金，以0.5元出售，看来超级低买，其实并不尽然。如果该1元由无良的公司主席牢牢操控，他可能任意运用资产以达到利己的目的，而你根本不能动他一毫。故需要看谁掌握公司控制权，就算非常便宜，也不一定诱人。

除了现金，公司还有可变现的资产，例如物业不难出售套现，但厂房及机器未必容易脱手，收益随时令你失望。存货及应收账亦计入资产，需要将营业额及存货量互相比较。如果存货过多，可能会过时，很快就会一文不值，要撇除；如果应收账过高，亦有可能成为坏账。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如资产净值低于股价，便要研究管理层，看其如何运用资金。有的爱投机炒楼炒股，我一定避之则吉，但若藉此扩展业务，则是好事。

效益比较差的公司，会引发收购，因收购方自信可改善其业绩，故资产净值最关键。不过一般来说，并不值得守株待兔，就算有人出手，可能已等了好一段日子，以盈利作估值挑选的成长股回报可能更佳。

不过，买以盈利推动的股票，我几乎必定一并考虑其资产，因万一盈利不符合预期，资产净值将成为最佳安全网。

最佳的股票也有可能失手，高资产净值则可让投资者较安心。我一向小心查证研究，市值相对资产净值的折让是否合理。

上市公司的资产负债表会列明公司资产的大约价值。若市值高过资产净值，多出来之数可当成商誉，意味着投资者愿意付出溢价，买这家赚钱能力特别高的公司。假如公司本领非常高强，商誉会上升。但若蚀钱，股价会跌穿资产净值，可能引发收购，因为收购方认为自己比现在的管理层更能好好运用资产。

公司的冬眠资产，比盈利更吸引狙击手。由于可将资产出售，故收购的价格正是资产净值。而股价远高于资产净值的公司，收购负商誉的公司特别划算。我正是从这些线索中寻宝，有时只消公告天下，即惹来收购。

但那些商品生产商，持有的矿藏或油井寿命有限，盈利超额所带来的商誉不会长久，需要摊销，因此，投资者买矿藏股时要特别留意。

不过，当商品价格高企时，这些公司会非常好赚钱，我亦尝过不少甜头，还望今后还有这样的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:[illegible]58218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产净值可能是地产股最合理的估值，因楼价不会经常波动，只缓慢移动，这听来令人难以置信，但楼价真的有迹可循，长远总是向上，不像股价忽高忽低。相反用盈利估值成为主流，成绩更加反复。地产股公告的盈利表现，和物业落成进度有关，与整体的盈利及楼价没有直接关系。

不过，股价最终还是视乎盈利表现。2001-2002年间，大部分香港银行的市价相对资产净值都有折让，而资产主要为现金或等价物，无须天才，也知道值得买，不理三七二十一人市的投资者，结果赚到笑。

如果总是“船头惊鬼，船尾惊贼”的投资者，还是不要投资为好。过分乐观的人，短线可能会有损失，但只要不乱买股票，长线必可翻身，因好股的盈利和股价长远是向上的。唯悲观的投资者，不论长线或短线，都会跑输。

有益的一课

我很肯定，困扰着美国企业治理的主要毛病，是管理层侧重股价，而非盈利。

一家公司的表现，不应以易受投资情绪左右的股价来衡量，应以盈利及派息挂帅，因为股价非常容易被操控。

因此，我反对给公司董事派发大量可供立即行使的认股权，不只是因为这样做会增加发行的股份数量。若真要以折让价发认股权以鼓励管理层，应设定五年的禁售期，以保证公司着眼长线发展，让公司得以保持，甚至有望增加盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要人为夸大盈利并非全无可能，但骗足五年就困难得多。其实，与其给管理层认股权，倒不如把报酬与公司盈利挂钩，额外给1%～2%的盈利做奖励，不致因认股权增加发行股数，摊薄小股东权益。

幸好香港还未出现滥发认股权的现象，希望永远不要出现这种情况。大部分的市场分析员都错在只着眼于公司的一年业绩，亦只作一年的评估，而太多投资者亦追随这一套，只短线炒卖。十年树木，百年树人，投资股票应放长线，让盈利自动生长。

用盈利和资产衡量公司的价值，所追逐的是公司成长，而且是安全的成长。这始终是我的投资策略，因为好的公司，它的成长是不断接受挑战以超越利润极限。就好像我们上学时学微积分，公式会有无限大，我一向为此着迷。无限大的数目是不断重复的9，无限小的数目是小数点后不断重复的零。这无限大就是让我最感兴趣的地方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法五

股息收入至为重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法五

股息收入至为重要

我多次向大家灌输的理念，
是投资带来的收入，
远较资本增值
重要……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资主要为收入

我多次向大家灌输的理念，是投资带来的收入，远较资本增值重要。

因此，即便大市急速下滑，我也不会太紧张，像2002年及2003年的股市波动，包括2008年的金融海啸。因为我觉得那属于全球调整，香港自然不能独善其身。不过，从对投资者的回报来看，香港市场依然能给价值投资者带来可观收入。

股票组合有如花园，需悉心照料。虽然各个花园面积不同，无论如何，每个人都想拥有。

打理花园需要全面考虑，不能看逐株植物，投资组合亦然，不应单看个别股票。每株植物、每只股票都有其特性，需让它自行发展。当然，花园杂草难免，要抓紧清除，如个别植物不及毗邻的有吸引力，需设法改善。但每株植物及花园都需要时间茁壮成长。花园不会永远娇艳，如有个别植物枯萎，也未必会对景观有重大影响。

若在花园栽种了连年盈利上涨的最佳股票，收息时会觉得特别心甜。汇丰控股（0005,HK）虽然未能每年保持盈利增长，但在最黯淡的日子也能保持股息。有朋友听从我的建议，从1971年开始买汇丰，到80年代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：[illegible] 其他书籍下载请进:http://www.7help.net

中期，他认为已买够了。如今所收的股息，还多于原本的投资额，而且盈余仍继续增加。

投资最基本的原因就是赚取收入，正如照料花园以用来观赏。收入不会一夜之间增加，然而会随年月有所进账。

股票常常被拿来和债券比较，如果用债券做例子比较，股票所带来的收入的重要性，即刻得到彰显。

如你用100元买年息5%的20年期债券，肯定每年收到5元，到期再取回100元本金。你以为这够稳妥吧！不过，请别忘记，你在20多年前投资债券，比如说1984年，当时每一元的购买力，其实远比今日高。

所以，债券尽管稳妥，本利必可收回，但本金的购买力却已大为萎缩。

假如你选股票，如我前面提到的汇丰银行、恒生银行等，买入时股息率约为3%～5%，可能比债券低，但股息率不会一成不变，至今时今日，所收股息至少是当年的10倍，甚至可能高过20倍。除了股息收入上升，公司增加的利润亦会投资到经营业务上，以赚取更丰厚的利润，故股票价值因而大幅增加，100元的投资，至少值2 000元。

此法一举两得，收入及本金都大有进账。若你投资前没考虑到这种区别，今日依葫芦画瓢再来一次，没有理由不获同样佳绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买入
派股息的股票

曾有美国投资者问我，收取股息有什么意义？这个问题在我听来很愚蠢，因为我认为股息正是衡量股票价值的一种最佳方法。[注]

但我再仔细一想，便明白他喜欢那些用盈利扩展业务的公司，故甘愿放弃收息。事实上，他怀疑公司大派股息，是因董事担心业务停滞不前，如微软以往一直保留盈利以增强公司业绩，如今却给股东派回股息。

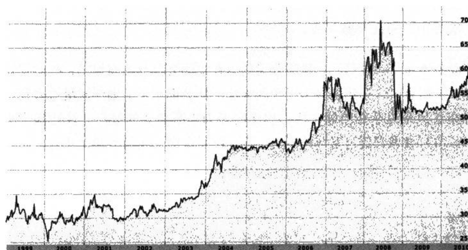
投资不同于投机，投资是为了获取与日俱增的收入。不看股息收入，单凭资本增值，认为资本增值才是利益所在，这好比在赌场下注，赢面实在有限。

我认为收入是投资最重要的部分，收入与日俱增，才是正确路途。我会进一步阐明，以长线增长股、股息率达5%的中电控股（0002,HK）做例子。

如你在35元买入中电，其股价升至46元，有的人会先行收割。假定持股1 000股，买入成本是35 000元，现套回46 000元，即赚了11 000元。由于股息可长期收到兼能与日俱增，阁下即是放弃了每年本来至少2 300元的收入。就算股价下滑，跌回35元，你还是失去了股息，以及公司为将来发展而保留的溢利。

注：[illegible]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服 微信 8088 和书籍下载请进:http://www.7help.net



中电控股（0002.HK）1999-2010年10月股价走势图

不过，股价并不一定会下跌，甚至有朝一日升至55元，届时46元也算价格便宜。不仅股票的内在价值在稳步提升，而且你又失去了持续增加的股息。

中电的股息，按年计算至少上升了8%。如果我对珠江三角洲的长远寄望得以实现，增长率更能加快。我希望香港、澳门及深圳能融合成一个超级大都会，人口会立刻升至4 000万，比上海还多，立即成为中国重点城市之一。那么，中电便晋身为全中国最大的发电厂，扩展前景无与伦比，胜过所有同业。

就算按年计算股息只增长8%，九年便可增长一倍，股息率升至10%，相信可高过通胀率，适宜于需要收入的退休人士，亦切合为下一代生计而成立的信托基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两成的盈利又如何打败长线投资的好处！只有非常聪明或幸运的人，才次次押中，每次都赚两成。

买股票不是“一夜情”，优质公司的内在价值会自行不断提升，故此我管理投资组合时，采用积极不干预的方法。什么都不干、懒洋洋最适合我。奇在这原来是赚钱的好方法，比无时无刻不断炒卖的散户，往往赚得更多。散户就像在健身室玩跑步机，无论跑得多快，实际上却无寸进。

跌市安全垫

不仅如此，股息收入更是市场下跌时的安全垫。看看恒生指数从1997年的16 000点，下跌到2008年底的14 000点时，这是否表示10年间进场的投资者皆损失惨重？有人认为在此段时期投资股票会损失15%甚至更多的血汗钱，是否如此？如果计及恒指同期的平均股息率达3%，情况可有改观？

曾经有研究机构对标普500指数的投资收益进行分解，发现在下跌阶段，投资股票的年平均收益大约为5.9%，其中90%来自于分红；而在牛市阶段，股票年平均收益率大约为22.6%，其中只有19%来自于分红。因此,在国际经济危机的大背景下，具有持续高分红能力的上市公司，价值将会得到进一步的体现。

没有人能准确预测出股市何时才能重走牛市，熊市的时间总是特别漫长，牛市的机会往往是稍纵即逝。怎样才能抓住牛市的机会呢？在熊市中坚持投资最终才能等来牛市的机会。可在熊市中投资者总是恐惧心理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

占上风，生怕买了股票又被套。这时候，我们不妨买点高股息率的股票，行情不好，可以吃股利，行情好则可以享受股价上涨的收益。

股息率较高的股票就好比是熊市中的“保护伞”。如果股票的分红率高于一年期存款利率，从理论上说，股票资产的吸引力就大于存款。

一般在熊市进入到纵深阶段后，股价进入较为合理的区域，从而致使股息率升高。高股息率股票可以对股价的进一步下跌起到防护作用。

当然，如果投资者买入的股票不派股息，股票的确就只值目前的股价。如果买入所谓“增长”股，其财富（如果真的有）只会波动起落。

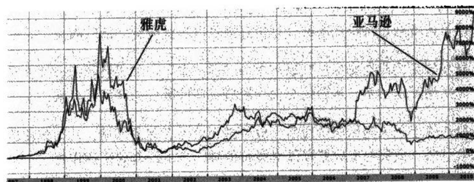
汇丰的美国预托证券（ADR）于1999年8月报价为57美元，2008年12月则为53美元，仍有亏损。不过这亏损可由9年间收取的股息填补，虽然这个收益算不上很丰厚，但也是对投资者的一个安慰。

我要补充一点，说选择派息股可以减轻亏损，或许不够全面，因为投资是要增加资本。如果你买入的是国库债券，至少资本会肯定无损，还会收到利息。

我比较了两家美国公司亚马逊和雅虎不派股息的十年间股价，结果相当有趣。1997年10月，两家公司上市股价均是2.3美元，亚马逊在2008年12月升至48.5美元，雅虎只有11.5美元。两只股票的回报都算不错，即使雅虎也升值五倍，按年计算升幅逾15%，而亚马逊更有逾20倍的高回报。上市时这两家公司尚未备受瞩目。

如果你在1999年冬季才追货买入，当时雅虎的股价升至逾100美元，比现价还高，若仍然持有便亏损。很多此类公司今日不知明天事，而且不断改变方向。你岂能将亚马逊、雅虎或后来的谷歌视为增长股？另一方面，它们却似乎证实了确有稳定的增长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



雅虎和亚马逊10年股价走势比较

我由此想到，更佳的比较对象，就是巴菲特的投资机构伯克希尔。此例子更能说明情况，因为公司保留了股东可收取的股息，不作分派。能与伯克希尔表现匹敌或不遑多让的投资者少之又少，即使如此，过去十年间巴菲特跑输了指数，虽然此话听起来像对巴菲特的拥趸大不敬。

1997年10月，伯克希尔股价为45美元；2008年12月为94美元，升逾一倍，唯回报率仅逾七厘，似乎并非所谓全球最佳投资者的应有表现，当然该段时期整体市况恶劣，伯克希尔日后的回报率也极有可能在此基础上大大提升，但回报率实在不理想，伯克希尔1999年7月的股价是68美元，至我作计算之日升值26美元，约40%。而我当年开始在《壹周刊》的100万港元投资组合同期上升了300%，约值400万港元。

我当然不如巴菲特，既没有他的耐性和不屈不挠的精神，也没有他那般缜密，唯1988-2005年五年，他也经历了收益差的日子，股价变动不大。任何人均会遇上这种情况，而他的优点就是稳健。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 [illegible]和书籍下载请进:http://www.7help.net

天平的两端

有一段时间，有人认为我宁选高增长股而放弃股息收入，特别是选择中资股。但我认为这两个标准其实一致。我深信股息与盈利形影相随。如果公司盈利飙升，股息便增加，股价亦会向上，此种升值可称为增长。市盈率就是我衡量增长的标准，因此我用市盈率而非股息来比较。

话虽如此，我承认金融海啸令人怀疑衡量市盈率的做法。例如，汇丰控股（0005,HK）盈利暴跌，而宏利金融（0945,HK）的盈利在2008年前的10年一直出色，但在2008年的金融风暴中，两者最后仍不得不额外拨备，并削减股息。

许多中资公司的派息比率，通常是盈利的四成至五成。如果盈利增长，股息亦会增加。这一点亦适用于主要银行，故股息收入必取决于盈利，如果预期股息增加，市盈率必定上升。

如果规模较小的公司，需保留全部盈利增设厂房和设备以提升销售额，或正在扩张业务，需额外的营运资金为股票和债务人增加拨备，此公司未必派息。但即使市盈率不变，仍可视作高增长公司。

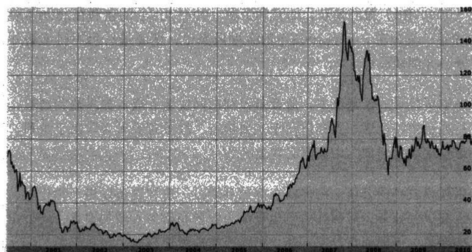
当然，我仍会保持警惕，因为即使公司冒险提升销售额，亦不保证成功。而此类增长显著的公司，市盈率多已达到惊人地步，我往往对它们敬而远之，划清界线。

不管是增长型公司，还是收入和派息稳定的企业，预测市盈率的水平仍是我的衡量标准。我爱找自己认为稳健的公司，增长相对较慢、市盈率较低的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服[illegible]和书籍下载请进:http://www.7help.net

以中国移动为例，有人可能批评此电讯巨擘增长动力不足，我会建议他们放弃成见，稍微看好其前景便能从中得益。

金融海啸对中国移动没多大冲击，其收益主要来自普罗大众，影响轻微。如果将此股列为公用股，约4%的收益率已非常可观；而该公司仍属增长股，2008年增长达30%，股息实在有吸引力。中国移动面对的未来竞争可能更多，但它依然是业内龙头股。中国政府故意给中国移动的竞争对手额外优惠，旨在促进竞争。



中国移动（0941,HK）2001－2010年10月股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 18078833 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续派息最重要

读者如同我老友，所以我苦口婆心解释为何股息收入在投资上至关重要，我也经常收到读者的询问。2009年下半年，有读者联系我，说计划动用200万元的退休金投资高息股，并问电讯盈科是否为好选择。

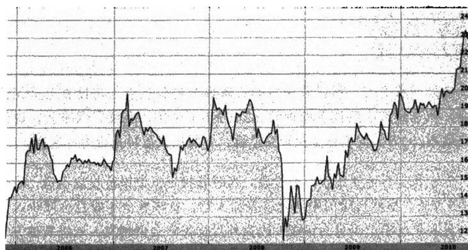
首先，我告诉他要比较其他股票。当时若投资恒生银行收息不错，股息达5.7厘，虽然当时的中期业绩差强人意，意味着全年股息会减少。另一只高息股票汇丰更为冒险，因为外界忧虑它会再增发，或以其他方式借贷。如果肯冒险，它的股息或令你吃惊，2010年或派息6元，预期每股盈利10元。

领汇股份[注]（0823,HK）本属良好的增长股，因物业价值多少与通胀挂钩而自动升值。此公司管理效率高，甚至有人说效率太高，目前其公司政策是增加盈利；有人却认为它应为弱势社群而保持低成本。派息0.84元，以17元的股价计算，回报5厘，很吸引人。我相信派息应会增加，唯需留意政治因素。

可是，这位读者考虑买入电盈，正好说明弄清持续派息非常重要。2009年中期业绩公布后，我对买入电盈小心翼翼。私有化失败后，它于2009

注：领汇股份主要从事在香港的商业地产，包括停车场的收租业务。因香港租金持续增长，公司收益一直稳健提升。但租金不断加价，引发了小型商铺业主的反对，认为此举损害了中小商铺的权益，要求政府出面管理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



领汇股份（0823,HK）2006-2010年10月股价走势图

年4月宣派特别股息1.3元。报章错把它分类为特别股息，它其实是分派资本。

中期业绩公布后，电盈董事会决议不宣布派发截至2009年6月30日止6个月的中期股息，而前一年同期的股息为每股0.07元。

再举一例：2009年7月，我考虑是否买入中远（1919,HK）和中远太平洋（1199,HK）。2006年中远股价在3.5～4.0元之间徘徊时，我认为已找到了入货价。当时，此股表现呆滞，交易量少，甚至低于其招股价，但我认为它的货运网络无懈可击，旗下中远太平洋在上世纪90年代已上市，而且盈利能力出色，在红筹股中属令人称羡的异数。

但后来我还是选择了中远太平洋，因其盈利有延续性。该公司在2008年盈利为21亿元，较2005年、2006年和2007年三年间每年33亿元的盈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 [illegible] 期货开户 书籍下载请进:http://www.7help.net

利有所下降。但2008年属于经济低谷，所以我期待它在2010年盈利或会再增至此水平。

美中不足的是，中远太平洋的股息政策与盈利挂钩，与许多中资股一样。此举或有利，但意味着股东权益多变和无法预测。例如，虽然中期股息已由0.25元回升至0.27元，唯末期股息由前一年的0.3元，另加特别股息0.18元，大幅削减至2008年的只有0.10元。因此，投资者以后或需考虑股息波动的情况。

回报看长线

人人乐见股息丰厚，股坛新丁大都不明白投资投票与投资债券、定息存款甚至期货等的区别，正在于股息高低。

翻查纪录，股票多会逐年增派股息，此为股票与债券或其他定息存款的最大差别。此外，股票除了有派息外，股东亦可享有保留盈利，有助于确保公司日后盈利续增。

贷款利息在借贷期内按固定利率计算，股息则根据公司的盈利提升，故将固定息率与股息相提并论并不公平。50年前我在新加坡初任股票经纪人时已察觉这一点，当时股票分三大类：工业股、橡胶股和锡矿股。

锡矿股派发丰厚股息，但每个锡矿场均有预计使用期限，长短视乎矿藏量而定。大型锡矿可长达25年，但不多见；一般的平均年期只有约10年。经计算后，我认为锡矿股资本价值其实不会增长，而是会持续下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 …和书籍下载请进:http://www.7help.net

降，因此应在其使用年限内摊销，令收益经计算后变为负数。虽然锡矿业在60年代大受吹捧，但我一直看淡。

橡胶股当时更受欢迎，企业会将收益全数派息，因此股息率往往高达10厘。橡胶树栽种三年后便能生产乳汁，但要等六年才成熟，而树龄逾20年后乳汁产量会下降，需要重新栽种。因此如果橡胶园有令人满意的栽种计划，股价便会上扬。不过吸引炒家的是波动的橡胶市场。当时英资橡胶公司要交回马来西亚人手中，移交过程需时长达三个月，很多没有现金的客户趁机买入股票，因为他们三个月后才需要付钱。

有人质疑此类股票没有增长可言，只是10厘股息率尚算不俗。不过之后人造橡胶流行，橡胶油的价格下跌，使得橡胶股价长期下滑。

当时工业股的股息率只有约5厘，却是我的心头好股。其时很多回报有10厘的工业股，只将收益的一半用于派息。由于工业股不断增长，短期内低回报带来的长远实际收益，胜过固定息率。

说工业股的5厘派息，胜过橡胶股的10厘，我知道当时很多投资者均嗤之以鼻。经历一段时间后，低回报的工业股可享的收益会比你想象的还要多。其后市场开始流行市盈率的概念，此比率是将股息率颠倒过来计算，人们多在收益偏低时使用，藉以混淆投资新丁。

这个差别在衡量股价时很重要，可用于分辨采矿股及高收益股的折旧价值。而且，从派息率也可窥见董事会对公司处境的看法。

投资的主要目的是收入，股价上升的唯一真正原因，正是公司收入增加，或预期会上涨。为赚取与日俱增的收入而投资的你，就像龟兔赛跑中的乌龟，慢慢稳步向前，最后跑赢兔子，成为众人艳羡的对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法六

集中火力
买增长股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法六

集中火力
买增长股

在我的字典里，
增长的解释，
并不一定是每年盈利都有增长，
关键是趋势。
如果没有上升的势头，
便不是增长股……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



何谓增长股

什么是增长股？这个问题很难有令人信服的答案。但以我之见，在某个阶段股票价格增幅突然较之前急升，并非增长，只有稳步上扬才是。

例如像中石油（0857,HK）这类公司，从2001年赚430亿元，增至2002年的470亿元，2003年甚至高达700亿元，并不一定是增长股，因油田钻到最后，地上只剩下一个个洞，无甚价值。

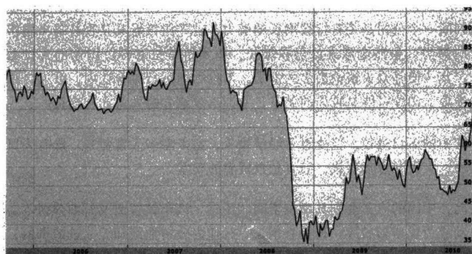
树木一般会稳定成长，碰上严寒的冬天，树木会无法长高长大，但不会就此中断成长。只要第二年冬天较暖和，树木在春天会再度恢复滋生。在我的字典里，对增长的解释，并不一定是每年盈利都有增长，关键是趋势。如果没有上升的势头，便不是增长股。

如汇丰控股在某个年头盈利下滑，并不会损害其增长股的美誉；中电控股（0002,HK）是天生的增长股，虽然过去数年因为通缩及其他种种原因，迫使它放弃加价，影响盈利，但中电始终会复苏，只是增长率未必如前。不过，香港总不想出现灯火管制及大面积停电现象，这有损其国际形象。

保留溢利能率先为公司带来增长，但也视乎是否运用得当。和记黄埔（0013,HK）本来具备了所有增长股的特质，却由于不假思索投入到风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 书籍下载请进:http://www.7help.net

险极高的3G业务，被这个电讯黑洞尽吸其非经常性盈利，影响到其后的市场表现，甚至可能长达多年。



和记黄埔（0013,HK）2006-2010年10月股价走势图

或许，因年事已高，讲求稳打稳扎，我往往忽略或小觑容易增长的年轻小型公司，又或是决定等候更多表明公司前景的证据。不过这些小型而朝气蓬勃的公司，只要生意额上升，不单由于在主要市场占有率上升，亦有赖保持或提升边际利润，因此增长随之而来。

除了对新市场的创造和拓展，中国内地的人口基数和城市化进程，也会使很多已经成形的市场增加拓展空间。另外，随着中国人民愈加富庶，对奢侈品及先进工具的需求自然日益殷切。

在通胀年代，假如你想投资不断增长，不致被通胀蚕食身家，购买力萎缩，买增长股是其中一种最重要的防御之道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958210088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续增长的三个要素

要判断一个公司是否有持续增长的潜力，首先应该看其是否具备市场扩张的潜力。虽然全球人口仍在增长，但实情是只有部分国家的人口上升，其一便是众人谈论最多的中国。不过中国厉行生育计划，令人口增长受限。印度可能是较佳的例子，非洲不少地方的人口亦有增长。

尽管中国人口受控，但受惠于经济增长，愈来愈多人富起来。既有人口增长，人民又愈加有钱，简直是投资者的天堂。

故此，中国的汽车业别具增长空间。不过，汽车销售商及石油公司不会自动成为优质增长股。行业有增长、行业内公司业绩却无寸进的事例，并不罕见。例如2000年，电讯股泡沫爆破后，电讯业发展一日千里，业内竞争却愈加激烈，相关公司股价只有下滑一途。

其次要看公司的盈利增长潜力。我相信彼得·林奇在《战胜华尔街》中所写的，市盈率应以增长来断定，故盈利每年上升15%的公司，应值15倍市盈率。

我明白其理念，不过，我认为如果一家公司的股票有这样的增长率，应值更高的市盈率。

盈利每年增长15%的公司，每五年便可翻一番；增幅只有10%的话，同期只能增长60%。买入市盈率15倍的公司，增长率较高者，5年后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100元变为200元；后者只能增至160元。换句话说，上述盈利增幅较高者，只需80元，成绩已可向低增长股看齐，即节省了20元。

纵使高增长股的盈利增幅不够15%，比方说按年打个九折，5年后仍胜过低增长股25%。可惜只有极少数公司能做到平均年增长15%，保持佳绩长达十年者更罕见。

第三个要素是公司所在的行业周期。不同行业有不同的发展周期，要判断公司是否处于持续增长态势，就要了解它所在的行业目前的发展阶段。1999年，大家以为电讯公司必定增长强劲，不幸此神话在2000年及2001年破灭。就算是以往的神话主角微软，也要歇一歇。高科技行业发展变幻莫测，故我不想评估科技股的长远前景。此外，在业内已占主导的公司，例如沃尔玛，除非通胀水平高企，否则难保持其增长率。

中华煤气（0003,HK）曾经是香港最可靠的增长股之一，分散业务至地产发展，却令它付出代价，可谓典型的“分散变散财”的例子。地产发展商中，包括长江实业（0001,HK）及新鸿基地产（0016,HK），最开始的25年内，平均每年增幅达30%，岂料楼价下跌，打压了增长势头，而且规模大了，令增长速度放缓。

个别工业股如以制鞋为主营的裕元工业（0551,HK），过往业绩优良，曾经每年盈利平均上升可能高逾20%，但扩张至一定规模，被其产品市场限制了发展。

相反银行及保险公司愈大愈有利，因此我对它们长期保持增长的态势较有信心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长股点兵

为什么投资者经常寻找优质增长股？为何不是所有股票都是增长股？

增长股的要素，是盈利随年月持续增长，保留溢利是增长的主要催化剂。公司赚到钱，未必会全部派给股东，会保留部分再投资以扩展业务。大部分公司纵使是在同一行业，谁愈懂得运用资本，谁就愈容易开拓经营版图。

公司某年盈利比之前上升，并不算增长股；增长必须长久维持，超过一次不能算数。增长是不断向上爬，不独盈利，包括业务本身亦然。

银行是最理想的增长股，因每年都会留下一大笔资金再投资，通常达一半盈利。有额外营运资本，翌年盈利自会上升。

但又不是这么简单。由于业务有周期，盈利升降很大程度上视乎坏账，又或是为其所作的拨备。过去几年，我们便经历过这种痛苦，保留溢利正好减轻了痛楚，减低了坏账拨备的冲击。当该循环完结，市场回复正常，为了追回失地，增长更快。

优质增长股的典范，是盈利不单某年上升，而是长时期保持愈赚愈多的趋势。

除了银行股，人寿保险股亦是增长股，因业务会随时日及保留溢利增长。投保人不会贸然断供，以免保单失效，保险公司管理的资金只会多，不会少。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着营运及资金与日俱增，这些金融公司一定会增长，不过速度未必年年相同，只有在出现异常的情况下，通常是管理失当，银行才会倒闭，故我对这类股票特别偏心。

地产公司如新鸿基地产（0016,HK），2004年疯狂增长，全因保留溢利扩展业务，土地储备膨胀所致。虽然增长重现，但亦意味着损益表不再有意义，可以不理会。

不过，20世纪70年代和新鸿基地产规模相当的新世界发展（0017,HK），虽然曾多次配股集资，楼价也已大幅飙升，但2006年的时候新世界发展的市值约300亿元，只及1987年的水平，新鸿基地产的市值同期却高达1 900亿元。我未能完全解释为何会出现这种差异，唯有归咎于新世界管理层低能，一味乱花钱，未能创富。

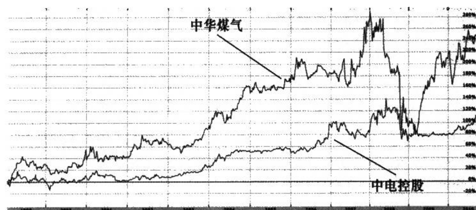
由此可见，单靠保留溢利并不够，仍需公司有能力，不僵化，才有资格做增长股。

与此同时，增长股的产品市场需求必须上升。不少工业股，纵使管理人诚实能干，却未能晋身增长股。因为在狭窄的市场中，它们或许能增加生意总额，但如果代价是缩减边际利润，盈利容易走下坡。

例如银行便远比主营为发动机的德昌电机（0179,HK）容易增加盈利。虽然德昌是一家非常卓越的公司，但其产品市场有限。同样道理，在纺织业中数一数二的福田实业（0420,HK）及德永佳(0321,HK)，盈利倾向反复，虽然近年有增长，仍不符我的长线要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公用股亦是好的增长股，尤其是持有专利的中华煤气（0003,HK）、中电控股（0002,HK）等，竞争有限，随着人口增长，生意额及盈利可按比例上升。



中华煤气（1211,HK）与中电控股（1211,HK）近10年股价走势图

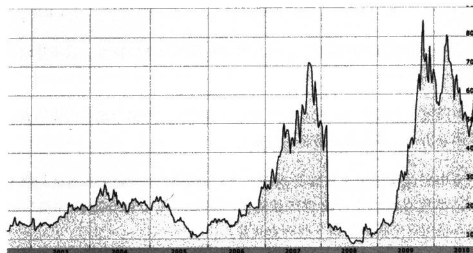
在中国市场寻宝

我深信中国将主导世界经济，如今的中国遍地都是机遇，而我亦肯定有很多其他好股票尚待发掘，问题是你是否挑选得到。

以美国公司为例，像强生和宝洁这类巨无霸，同类公司亦会在中国下一阶段的发展中锋芒毕露。比亚迪（1211,HK）是巴菲特喜欢的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票，巴菲特甚至表态要终生持有，起步甚佳，可以有惊人成绩，股价会不断跳升。不过公司要克服多重障碍，加上电动汽车全面普及，才能显露光芒。



比亚迪股份（1211,HK）2003-2010年10月股价走势图

就汽车行业而言，中国已成为全球第三大汽车生产国，单在2009年便生产了1 000万辆汽车，排名仅次于美国和日本（出乎意料之外）。此消息虽未引起股民很大关注，但由此可确认中国将是全球贸易的重要推动者。中国汽车生产量与美国的此消彼长，预计美国的汽车产量终有一天会落后于中国。

汽车市场竞争很激烈，有人指出中国代理商为求销量而提升佣金，拉低盈利率。虽然美国的汽车出口量不及日本，毕竟也是出口国，中国车的销售则全是内需，只有电动汽车等特制产品才有少量外销。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我对此方面的兴趣源于2009年买入了骏威汽车[注]（0203.HK），作为我在华富财经设立的投资组合的一部分。此次投资违背了我的多项原则，例如市场和业界的竞争都很激烈。不过当时汽车业蓬勃发展，我预计其销量会持续上升。此外，骏威持有广州本田的权益，而我认为本田在内地的销量将节节上升，所以动用小量资金买入，这项投资仍未到收成期。

我乐见骏威的盈利持续增长，但是考虑到汽车行业的特点，我不建议读者作长线投资。

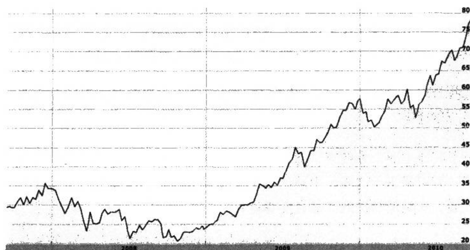
从中国成为全球第三大汽车生产国也可以看出，中国市场的内需力量一旦爆发出来，其发展态势将相当乐观。

如今中国经济已由出口转为内需，大企业都将目光放在本地消费者身上。那些有能力生产出色产品的民营企业，股价将会增长10倍、20倍。虽然这个板块始终令我有点犹豫。

生产卫生纸巾的恒安国际（1044.HK）是我的爱股之一，10年前我已经看上它，至今股价升了好几倍，往后这家公司会继续在中国发展自家品牌。2010年9月，恒安每股股价70港元左右，市值800多亿港元。2003年，这家公司仅赚3亿元人民币，但之后每年盈利增长四成，至2008年的13亿元人民币、2009年的21亿元人民币，仍未放慢脚步。回望2002年，恒安每股股价仅2港元，未计股息，至今回报有30多倍。对于这种高增长股，你当然想将它纳入投资组合，但比重不宜太大。

注：2010年8月广州汽车集团股份有限公司（2238.HK）借骏威汽车在H股上市，骏威汽车（0203.HK）股票从香港联交所撤销上市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



恒安国际（1044,HK）2008-2010年10月股价走势图

中国移动是现今最富有的电讯公司。最初成立的时候，公司投入大量资金建立网络，现在是收成期，维护费用低廉，收入却非常庞大，活像一台印钞机器。但现在中国移动有点举步难行，因为内地手机市场已经趋于饱和，唯一的出路，是利用本身的资源，将次级网络发挥至极限。这是一项高难度挑战，但以中国移动的财力、物力及优良的过往业绩，还是有机会成功突围。

中国移动的顾客比美国人口还要多，收入来源百分百来自中国内需。就算有人想到外国购买手机，大多会从价格较低的亚洲市场入手。这跟中石油的情况一样，客源全部来自中国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大型中资银行的主要客人，同样是中国民众。就算要到海外拓展业务，首要任务只是疏导资本，而非增加客源。同样道理亦可应用于人寿保险市场，部分内地保险公司的资本，已经超越了国际同业的水平。

这些公司规模庞大，但仍然会不断增长，迟早可以与当今国际企业的龙头一争高下。

至于其他工业，如航空、钢铁、电力、铁路、汽车、船运以及港口基建等，皆可受惠于内需。中国的增长火车头是内需，而非出口，随着经济发展，最终低档次的产品会变得过剩。

另外，中国铝业（2600,HK）是内地最大的铝材生产商，亦是我最爱的中资股之一。铝材的需求非常庞大，无论是建筑行业，还是消费产品如汽车、电视、冰箱及电饭煲等，总之凡是用来提升生活质量的产品，生产过程全部要使用铝材。

市场对中铝产品的需求，看似无底深潭，其销售数字足可证明，但其短期股价可能波动十分大。翻阅公司2009年的中期业绩，可见中铝的业务大受打击，营业额按年下跌三成，至280亿元人民币。公司更由盈转亏，由赚24亿元人民币，变成亏损35亿元人民币。投资者必须注意，中铝赚多少钱，跟国际铝价关系密切，难以掌握。

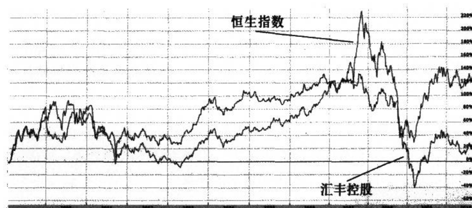
总而言之，投资在中国，潜力无限。世上没有其他国家可以与之一争长短。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:9982498098 更多资料和书籍下载请进:http://www.7help.net

必买
中资银行股

如果你同意中国在未来是全球最佳的投资胜地，那你要问的下一个问题是，到底哪些行业最值得投资？银行业仍值得投资吗？

或许读者都知道，我的投资组合颇为偏重金融股，唯可惜2008年金融海啸中，我长期持有的汇丰控股不仅让我对银行股心灰意冷，也让很多香港投资者伤心。我对银行的偏爱来自最基本的判断：说到底，钱仍是很多人追逐的目标，如果要借钱，无论如何亦不会向理发师或者屠夫求助吧。



汇丰控股（0005,HK）10年股价与恒生指数的比较

我个人的组合有很多银行股，除了香港的银行股，还有泰国、新加坡、菲律宾以及中资银行股。每次研究新市场的时候，我会先从银行入手，因为它们通常较具规模，且广被认知。我喜欢专注于研究知名度较高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而且较易理解的公司。根据我多年的经验，银行大多可以稳步增长，只有少数例外。

银行的传统业务利润稳定而且不断增长，扣除派息后的保留溢利，可增强资本，用以赚取更多利润。我通常会假设银行有2%的毛利，扣除支出，然后计算出包含呆坏账在内的净利润。根据我的经验，如果银行以6%的利率拆借资金，会向贷款人收取8%的利息作为回报。若资金成本仅1%，则会收取3%的利息作为回报，毛利相对稳定。

大部分亚洲银行的呆坏账比率偏高，但仍然赚钱。我深信中资银行的表现会跟大市同步，甚至跑赢大市。中资银行的潜力几乎看不见尽头。经过一轮汰弱留强后，我期望它们可以跟发达国家的大银行平起平坐。当然，市场仍会保留一些小型银行，但对于规模较大的公司，只有大银行才有足够资源为其提供服务。

我最常收到的一个问题是：哪只内地银行股最好？很明显，我不能保证投资于何股最好，尤其是新上市不久的股票。我的意见是纯粹根据目前的数字，以及对中期的简单预测。

首先将资产净值与现价比较，以评估银行的盈利潜力。这并非绝对的方法，比率最低亦未必代表最值得买人，因为要视乎管理效益。在2007年9月股市炽热时我曾作了如表一所示的计算。

由此表可推论，中国银行（0988,HK）和中信银行（0998,HK）最好，工商银行（1398,HK）和交通银行（3328,HK）次之，建设银行（0939,HK）和招商银行（3908,HK）的股价看来太高。

盈利方面，我会参考最近三次业绩，加上自己对2010年下半年的预测，列于表二。虽然计算方式较为粗疏，但通常却可给予可靠的指示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表一 中资银行股价与每股资产净值之比较

银行	股价（港元）	每股资产净值（人民币元）	比率（倍）
交通银行（3328）	8.76	2.53	3.5
中国银行（3988）	4.01	1.56	2.6
中信银行（0998）	5.99	2.32	2.6
建设银行（0939）	6.53	1.45	4.5
招商银行（3968）	29.30	4.03	7.2
工商银行（1398）	5.08	1.49	3.4

表二 中资银行过往业绩及预测盈利（以人民币10亿元为单位）

银行	2006年上半年	2006年下半年	2006年全年	2007年上半年	2007年下半年	2007年全年	市盈率（倍）
交通银行（3328）	6.03	6.24	12.27	8.56	9.44	18.00	24
中国银行（3988）	19.48	23.64	42.83	29.54	31.46	61.00	16.5
中信银行（0998）	1.77	2.09	3.86	3.22	3.78	7.00	33
建设银行（0939）	21.22	25.1	46.33	34.22	35.78	70.00	21
招商银行（3968）	2.78	4.02	6.8	6.12	6.88	13.00	33
工商银行（1398）	25.4	23.87	49.27	41.04	44.96	86.00	20

用此方法测试，中国银行排名仍高，工行和建行次之。大银行相对小银行较有优势，但后者较为灵活。

上述银行的发展或会出现变化，不过中国在未来数年会持续增长，现时股价不算过高，投资者还可以加入民生银行（1988,HK）或其他大银行。买家要赚钱可能尚需时日，不过损失惨重的机会甚微。

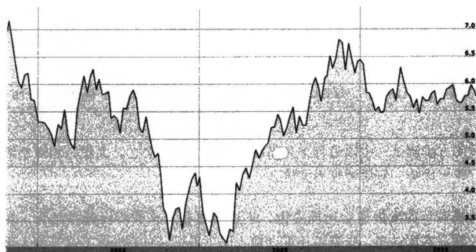
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958213088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是我协助自己作出投资决定的方法，因为我相信，资产净值是了解内地银行股的关键要素。

除了中国银行，我亦十分留意工商银行、建设银行、交通银行、招商银行以及中信银行。其中我较倾向工行及交行。

虽然工行已经是全球市值最高的银行，但仍有庞大的增长潜力。中国有13亿人口，但美国只有3亿人，即中国的四分之一。而且中国经济仍在扩张，相反美国经济却活像一辆T系福特老爷车。

我深信，未来四年工行的股价可升至10元。只是工行市值全球称冠，令我有点忧虑，因其管理工作殊不容易。但大银行始终有不少好处。我对交行抱有更大的期望，因为它是汇丰在中国战场上的一员猛将，管理质素最佳。而在内地大展拳脚，是汇丰一直以来的宏愿。

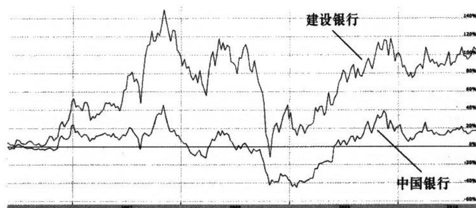


工商银行（1398,HK）自上市至2010年10月股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 书籍下载请进:http://www.7help.net

跟其他大银行比较，中国银行估值便宜，但我认为它未必是最佳的选择。中国银行在全球各地都有分支机构，虽可保证增长稳定，不过潜力有限。

建行的增长最快，但我担心市场一旦出现风浪，对它打击很大。



中国银行（3988,HK）和建设银行（0939,HK）近3年股价图比较

中资银行的阴霾

尽管我非常看好中国经济的发展，但其中可能存在的风险也不可小视。

我个人评估风险的方法全靠每股资产净值，资产净值好像安全网，跌下来时仍有个底价。尽管我认为中国的银行中长期盈利必会增加的假设并不成立，但它们的长期风险极低，因为即使某些银行经营规模萎缩，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服[illegible]和书籍下载请进:http://www.7help.net

们也会成为其他大银行兼并的猎物，所以仍会因兼并而持续发展。在这样的情况下，中国的银行风险可谓少之又少。

不过会计账目的局限之一是所谈之事已属昨日黄花；特别是在目前的《会计准则》下，连呈列的利润也不准确。当然这些只适用于指定资产，不能显示特定时间的资产价值。

公司的财务报表只有过去一年的数字，但我敢肯定很多银行都有预算计划，只是从来不告知所有股东。然而预算中的大部分只是猜想，委实不可靠。如果要挑选中资银行股，一年的盈利会有助于推算中期表现或作为长远投资的策略基础，而细节则要另行深究。究竟一年的盈利是否为选股的决定因素？还是应根据股票价值或资产净值与盈利比率挑选？

不论银行或其他公司，股价估值方法不外乎以资产或盈利计算。银行、蓝筹股等公司利润如果逐年增加，较长期的估值会以盈利计算。资产估值方法只会应用于面临清盘的公司，或无利可图、面临被收购、私有化的公司。由于坏账储备等各类储备和拨备的金额可视乎董事会主席喜好而定，故此要改变公司盈利十分容易，特别是银行业。

然而，工商银行要赚取1 300亿元人民币不难，这会是日后每年利润的基数。事实上，在此基础上增长并不费力，股东可预期年增长率最少有10%。我仍担心会有一日，至少要在一两个年度内作大额拨备，然后盈利再回复正常水平，稳步上升。大额拨备出现时，可能会导致抛售，令股价短期受压，但长线而言股价不成问题，因为盈利会返回正轨。果真如此的话，它们在此水平均值得买入，否则日后或会后悔错失良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：58218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伺机吸纳保险股

我深信保险股是增长股，一般情况下我都乐意买入。

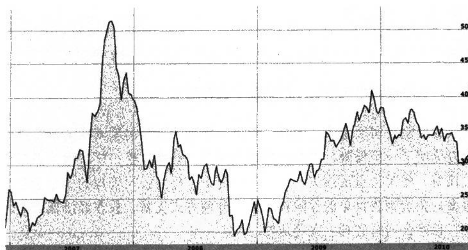
我认为保险公司会赚钱，而且一年比一年多，这是名副其实的增长股。假设你买了一份保险，你会如期缴纳保费，就像供楼一样，因为如果拖欠保费，随时会造成损失。在这种情况下，保险公司管理的资金会愈滚愈多。负责销售保单的保险代理，以分佣方式支薪，故在经济低迷的时候，保险公司可省却一大笔成本。

当中国人寿（2628,HK）申请上市时，我感到万分雀跃。后来中国人寿正式挂牌，但市场不太看好，我在股价5港元～8港元买入了不少。当时中国人寿在内地拥有七成市场占有率，但业务仍在起步阶段。我认为其市场占有率会不断下跌，但其占有的比例仍然庞大。

事实证明我没有看错。现在中国人寿仍占市场44%的比例，平安保险（2318,HK）排第二位。我原以为跨国保险公司会是它们强劲的竞争对手，像AIG及宏利等。根据世贸协议，跨国保险公司有权在中国发展业务，但现实似乎不太顺利，因此它们在内地的影响力仍然很小。

当中国人寿和平安保险站稳脚跟后，外国保险公司便难以与之较劲，情况就像电信市场，由中国移动作龙头，联通（0762,HK）则安坐第二把交椅。市场的大玩家始终是中国公司，外国参与者只得蝇头小利。不过，以上的推断可能有机会被推翻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国人寿（2628,HK）2007-2010年10月股价走势图

中国人寿于2003年在香港上市，平保则于翌年上市。作为投资者，我所做的，就是耐心等待。直至2006年下半年，它们才被市场热捧，股价于2007年爆升。

不过2007年的股价大升，让我开始担心。翻阅这些公司2007年上半年的业绩，你会发现炒卖股票的利润，跟出售保单的利润毫不相称，这种依赖股市赚大钱的情况，不可能维持太久，迟早会下跌。于是我率先发出警告，建议投资者将手上的持股沽清。

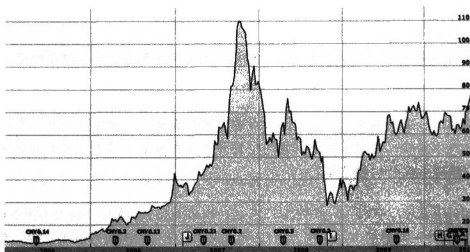
2007年保险股的全年盈利被过分夸大，更加印证了我的预测。不过直至保险股的股价跌了一半以上，市场才开始质疑。如果你仔细研究平安保险，你会怀疑它是否患了“资金泛滥综合征”。其实两家保险公司都在美国股市有不少投机活动，例如申请并获派大量Visa的股权。这令我不禁质疑，为何平安保险还要向股东增发集资？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中资保险股谜团

只要看看平安保险的业绩，便可知公司身处波动非常大的市场中，2006-2008年，分别盈利人民币80亿元、190亿元和4.7亿元。以人寿保险为主业的公司业绩波动如此大，任何出色的投资经理均会对此感到不安。

我是老派投资者，希望将血汗钱放在有固定收益的股票中。但采用新的会计制度后，损益表数字对我已无帮助。平保盈利波动非因赚钱飘忽，而是在损益表中计入了资本或资产负债表调整项目。所以你只能揣测盈利数字，不能通过分析财务报表衡量未来走势。



中国平安（2318.HK）2005-2010年10月股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2009年8月，平安保险每股62港元，市值4 550亿港元，即使按最高利润约200亿元人民币计算，市盈率22倍，仍属偏高；以2008年不足10亿元人民币的利润计算，更属荒谬。2007年公司利润较高，是由于有大量的股票买卖收益。若你想了解公司的业务走势，可将利润减半作调整，将这个数字与2008年利润（当年平保因错误投资于富通银行而输钱）比较，会更觉调整方法合理。

平保业务表现不错，保单销售稳健增长，并锐意进军银行业，不但控股平安银行，还力图收购深圳发展银行。2010年7月，历时一年之久的“平深恋”收官。7月3日，中国平安（601318.SH）发布公告，其控股子公司平安人寿完成对深圳发展银行（000001.SZ）非公开定向增发，平安人寿以人民币现金69.31亿元收购了深发展非公开定向增发的3.79亿股股票，约占总股本的8.55%，每股价格为人民币18.26元。至此，中国平安及平安人寿所持有的深发展股份提升至10.45亿股，占深发展总股份的29.99%。

我认为中国平安的盈利到2012-2015年有望升至200亿元，现在投资未免过早，但可视之为长远投资之选。

我有另一点不满意之处是中国人寿愈来愈积极参与一般保险业务，尤其是汽车保险。凭我的经验，此门生意并非有利可图，因为受害人及车主均希望承保公司赔个精光。

2009年8月，中国人寿股价为33港元，市值9 300亿港元，约为平保的2倍，2009年6月的中期盈利为182亿元人民币。不过中国人寿情况不妙，大部分利润来自证券交易，达100亿元人民币，我认为这无疑是全面押注于投资市场。市场变幻莫测，运气好逢赌必赢；运气差则倾家荡产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服[illegible]微信[illegible]8088[illegible]书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，中国人寿的盈利没有平保波动那么大，截至2008年底的最近三年利润分别为人民币210亿元、390亿元和200亿元。由于中国人寿过于依赖投资收益，因此日后收益率肯定不会如此之高，所得的利润转作资产的比率亦过高。

中国人寿的债务证券达5 400亿元人民币，其中1 400亿元人民币是权益，2 760亿元人民币是有期存款，其资产总值为11 600亿元人民币，主要是金融资产。其负债达9 500亿元人民币，主要是承保保单，因此股东资金只有2 100亿元人民币，与9 300亿港元市值相距甚远。中国人寿的资金有可能是大部分放在固定资产上，因为保单持有人一般只求保本，不想管理层过于进取。

相比之下，平保的资产总值为8 800亿元人民币，负债7 800亿元人民币，股东资金为1 000亿元人民币，与其4 500亿港元市价比较，亦属偏高。

保险公司的会计账目较难理解，我亦不敢肯定，细读其账目能否令整个画面更加清晰。我必须承认，在分析及评估过程中我没有遵循所有步骤，且部分细节艰涩难懂。不过常言道，看不明股票的会计账目，便不应沾手。我会耐心等候，直到最新业绩出笼后，再作判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法七

长期投资必胜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法七

长期投资必胜

成功投资创富的人士，
俱是一心一意长期持有股票，
包括巴菲特，
和香港本地代表李嘉诚……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



钱的时间价值

赚大钱需冒高风险，这其实并不尽然。因为股票价值能自我提升，随岁月增长。我的定律是，赚大钱需要的是时间。就如树木灌木，虽然有雨水滋润，还需假以时日才能长大。就算雨水不绝，橡树的种子也不会立即长成橡树，总要等待。

财富增值亦然。运气肯定非常有用，多少要选对股票。但要像巴菲特般家财万贯，便需大量时间。巴菲特选的股票并非最佳，但他保守，不炒短线，只会长线买入。他之所以跻身全球富豪前列，凭借的正是时间及耐性。

巴菲特首度大举出击的是《华盛顿邮报》，它并非超级明星股，一如其他的巴菲特重仓股，像可口可乐、吉列刀片等，主要胜在持有的股票质优稳定，能长线增长。

它们俱曾跑输大市，被那些所谓的“分析师”降级，并建议客户沽出。其后股价却不断增长，令巴菲特成为超级富豪。有些投资者会追随巴菲特入货，只是除非他们像巴菲特般跷足而待，不然根本无法迎头赶上。

我不断强调这个理念，因成功投资创富的人士，俱是一心一意长期持有股票，包括巴菲特，以及香港本地代表李嘉诚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95……和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人会很奇怪，难道李嘉诚的投资风格和巴菲特相同？事实上，李嘉诚累积巨额财富，正因他没有沽出股票。你当然会反驳，李嘉诚就是以爱炒股而出名，是市场投机专家。哈！你错了。这其实是李嘉诚创富的障碍。虽然炒股在他而言有微利，但他最主要的财富，是来自不能出售的长江实业股票。为免被狙击，失落旗舰，不论牛市熊市、顺景逆景，他都要持有长实。

李嘉诚持有长实37%的股权，市值逾550亿元，折合为70亿美元以上，全部身家估计比此数多30亿～50亿美元。长实在1972年上市，他当时持有的长实股权市值只有1.5亿元，即2 000万美元而已。三十多年升值350倍，有谁可干得更好？这项长线投资成为李嘉诚财富的基石。

《南华早报》曾引述荷兰国际集团（ING）财务策划部的尼尔森说过的话：根据历史，要在市场赚钱，需要的是时间，而非琢磨入市时机，这值得牢记。

赚大钱
需要耐性

假如炒家需抗拒贪婪的欲念，投资者最需要的则是耐性。

耐性不单是美德，更是绝对不可或缺的。我经常苦口婆心劝大家要有耐性，因为没有其他更有用的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：[illegible]免费开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理优良的公司，就如树木般生生不息。如果你在早期买进并持有至今，不单股价有升，期内还“吃”到丰饶的果实，即股息。

股价波动难免，不会一条线向上升，而会偶然歇息一会，或倒退几步。这种事经常发生，有时要等待良久才见成效，因为市场在考验你的耐性。

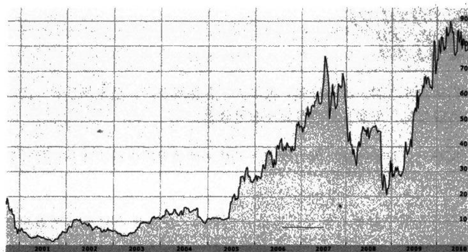
投资的第一原则是小心，最能自保的方法是做好准备，无论下一阶段股市何去何从，俱能受惠，跌市可买人，升市又有赚。最鲁莽的做法，是自以为能预测股市去向，往往因此一再输钱。

赚大钱需要时间和耐性有很多案例可以佐证，我就有一次特别得意的推介是在2001年1月。在当时的互联网热潮中，我被伟易达集团（0303.HK）深深吸引。该股乃市场宠儿，但在其董事会提议收购朗讯科技的制造业分部时，却上演了一幕“蛇吞象”的好戏。

其时我已买人该股好长一段时间了。公司董事会主席黄子欣先生于20世纪90年代重新让公司上市，主营玩具生产和销售。当时玩具业竞争非常剧烈，经营压力大，因此公司把注意力转投在电话生产上。尽管毛利因竞争而受压，但成绩也还算理想。黄子欣就在此时投下毕生最大赌注——收购朗讯的电讯制造业分部。

伟易达有2.3亿流通股，在2002年时股价曾跌至2元。该公司当时总市值低于5亿元，而2000年的经营利润约高达3亿元，我认为利润回升至5 000万元应该不难。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信：期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伟易达集团（0303.HK）2001-2010年10月年股价走势图

很快公司在电讯业务上取得了较大突破，获得较丰厚利润，股价也随之上涨。我从2002年3月开始以5元的价格分批卖出，最后股价还冲破了10元。在短短时间内平均收益率竟达300%，岂不妙哉？

不过自此之后，公司积极令玩具业务复苏，加上电子学习产品以及电讯产品等经营收入，2006年的利润增至近20亿元，股价也登上40元大关，2007年更是突破了70元大关。

伟易达的股价从2001年的2元上涨至2010年10月超过80元，10年之内，升幅近40倍！这个例子就更让我相信赚大钱需要时间和耐性的重要性了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期持有更有利

你们多久才查看一次股价呢？很多人，包括我在内，至少每日看一次。我有股票机，可能查看股票的次数更频密。

但这是一个基本错误，因为这会让人禁不住诱惑而进行买卖，往往导致赚少了。

股价只在两个时候有意义，现价并不在内，虽然大家总忍不住地想知道。

第一次看价位，当然是买入时，有助于掌握时机。但如果你买入可长线投资的好股，目标是20倍，这并非不可能，但要持有约25年。那么，小小的股价差异，顿时变得无关痛痒。

第二次要查看价位，是打算或决定出货之时。若掌握好时机，有机会可能赚多一些，比如2%。不过，如汇丰般的优质投资，五年赚一倍，2%又不那么重要了。

投资者不应频频查看市价，这会随时令你忍不住沽出股票，最后才发现长期持有更有利。但我要强调的是，要遵守这个投资原则，前提是你购买的应该是值得长期持有的增长股，如汇丰控股或者恒生银行这样的金融股。

很多投资者认为，汇丰控股从2003年至2004年间由80元升至110元，每股赚30元已经不少了，但却犯了“只见树木，不见森林”的毛病。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 [illegible] 和书籍下载请进:http://www.7help.net

假如投资者于1972年恒生银行上市时认购了100股，当时发行价为100元，投资额即1万元。之后恒生多次派红股，1976-1993年，年年每10股送3股，100股便变成19 120股。

以股价87元计算，当年1万元的投资，现今的市值已达1 663 000元，即平均每年复合回报达18%。但收益还不止于此，因未计股息，计至2003年，原本的投资，共收到股息达103 250多元，即十倍本金。无须再计下去，我肯定总回报每年约有20%。

要计算汇丰控股的同期表现则困难得多，因该公司曾配股集资，有时原始股东更没份认购，故此我相信投资恒生的回报会胜过汇丰，而且香港税率较低，预期恒生可继续跑赢汇丰。

如果买入恒生银行，输钱的机会微乎其微，但要一周套现，风险便高得多，因为费用高。买入卖出，每次要付0.25%的佣金，还有其他手续费，故最少要赚0.75%才有钱赢。以投资一周计，即全年要赚39%，这并不容易实现。

但如果以投资两年计，费用每年少于0.4%，以恒生每年派息5%计，收入足够弥补支出。纵使两年后股价原地踏步，每年仍赚到4.75%，两年能赚到9.5%。

在股市，交易费率事关重大。假如一买一卖的花费约1%，你为改善组合，每月转换一次股票，每年支出便累积至12%，不单会蚕食收入，如果运作不好，更可能高过利润。

我在1960年年初任股票经纪人时，我的上司乔哥诺斯（Joe Corless）教我，千万不要叫客户沽售优质增长股以短线图利。他解释说，因为市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible]开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

永无绝对的肯定，一如赛马。如果说服客户沽出优质股后，股价却继续上升，客户会埋怨经纪人一辈子；但叫客户买股，假如股价下滑，客户咒骂的力度却小得多。因跌势一般为期短暂，股价迟早会反弹。

此外，投资也讲求个人纪律。炒卖组合中的核心股票，仅为一些虚无缥缈的可能性，慢慢会走上歪路，不以价值来衡量股票，单纯以市场期望、无根据的谣传或心理恐惧决定交易。这种做法首次可能有斩获，第二、第三或第四次，可能继续连胜。但当愈干愈有信心时，最后可能会损失惨重，而且可能把之前赚到的利润又全部吐了回去。

什么是核心股票？当然不是像网球般，只会在球场的两边来来回回。

我太太问道：“你总是建议读者买股票并长期持有，什么都不用干，那还有谁会想看你的文章？”想来可能也有点儿道理。当然，最理想的是我的读者既买到好股票，也常常看我的文章。

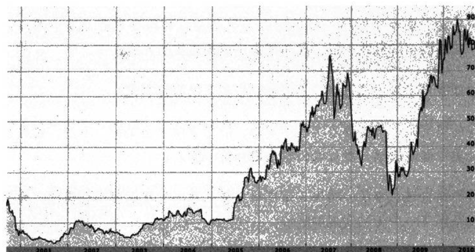
愈跌愈要买

我一向宁愿在跌市时买股，但是否见底，要等反弹出现才能确认，故有时至少买贵了10%。不过，只要不是一次性投入所有资金，而是分阶段入市，平均价会非常合理。如分注是以金额而非股数计，愈跌便愈多买，则更为划算。

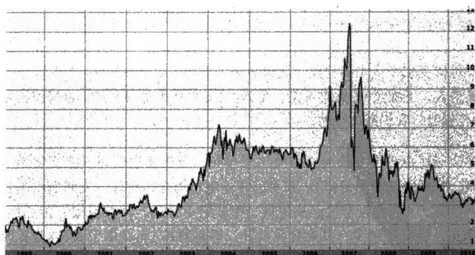
相信读者还记得，我是在中国石油（0857,HK）跌至2元时首度买入，之后愈跌愈买，直至下挫到1.2元，如今已不可能再见此价。又如北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户 和书籍下载请进:http://www.7help.net

大唐发电（0991,HK），我最先在1.3元买进，跌到0.8元仍继续入市，亦买得好。



中国石油股份（0857,HK）2001-2010年10月股价走势图



大唐发电（0991,HK）1999-2010年10月股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：358218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年我用同样方法入市泰国，当时股市由1 600升点至1 800点，后又大泻至600点，我趁机买进暹罗水泥（Siam Cement）及暹罗商业银行（Siam Commercial Bank）。不过暹罗商业银行曾发行新股，摊薄了股东权益，影响了回报。20世纪60年代新加坡和印度尼西亚发生冲突，新加坡股市每日跌一成，我亦是采用愈跌愈买的方式入市。

假如股市未来三周下挫，是否可以去买下跌的股票呢?

我的答案是，投资者应买股不买市，股票素质才是关键。不过，就算买优质稳健的股票，投资者仍想在最佳价位购入。

我当然也试过多次，错失入市良机，要么是因为忧虑股市会再挫，要么就是定了一个无法实现的限价。

一般而言，我入市前会做计划，先小试牛刀。如果股价跌至我心仪的水平，便买入少许，股价再跌便加码，以降低成本，进一步下挫也继续买入。

很久以前，我曾购入低价股德智发展（0070,HK）。当时我以为其附属公司持有数个浅水湾物业，股价看来非常便宜。我在0.5元的时候小批量买入，下滑至0.3元时再买，见到0.2元时更是加倍买进，停牌前泻至8分钱时，我仍继续吸纳。

此公司原由香港立法会议员詹培忠操控，他因窃取公司资金而锒铛入狱，股票因而停牌逾8年。我早已将这笔投资当作输光，岂料詹培忠在赤柱监狱和香港证监会达成协议，赔钱给小股东，20股旧股并为1股新股后，每股赔30元，以未合股前计，即每股1.5元。由于我在8分钱时大量购进，结果反败为胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 9592xxxx 期货书籍下载请进:http://www.7help.net

这恍似命中注定。不过，我其实很少有机会买中倒闭的公司，但买了未能达标的股票的事情，却发生过不少次。

从事自然资源勘探的励晶太平洋（0575,HK）正是一例，我最后唯有止损离场。我还曾持有少量以物业发展及投资为主营的百利保控股（0617,HK），在跌至0.3元时买入，但我却不敢加码以降低平均价。该公司在低于资产净值的水平发行新股，令股价创新低，损害了小股东权益。这类不幸时有发生，监管部门应全面调查。

幸运的是，在这么多年的投资经历中，我的失算次数总计在十只手指以内。这未计炒备兑证，但那不是股票，纯粹是赌博，故不算数。因为虽然我和其他人一样，都会犯很多错误，人无完人。不过，我会从错误中学习，减少再犯的机会。

捍卫平均成本法

我认为定期买入一只股票，是非常好的做法。这非但可以培养纪律，更有助于降低平均买入价。

过去我经常推介这种做法，愿意跟从的读者都有非常满意的回报。若每个月定期按市价买入盈富基金，其平均买入价肯定较现价便宜。

投资股票，期望股价上升，其实有点像赌马，或者在赌场赌大小。当然，买股票的风险较低，就算押错注，亦不会瞬间损失所有资本。进行买卖时，你必须懂得把握时机，当然最好是做到趁低吸纳，高价沽出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果能做得到的话，当然很好。但大盘每年会出现多少次高位和低位？等待时机的时候，投资者应该如何自处？将现金存入银行做定期存款？

管理优良的公司，股价大都会稳步上扬，原因很简单：其一是通胀，这是自动的。其二是保留溢利，即是公司赚了钱，向投资者派发利息后剩余的盈利。公司留住这笔钱，可用作公司发展，将来赚取更多利润。

强积金[注]的供款人，每月定期买入基金单位，其实跟定期买入股票差不多。虽然其成效曾引起质疑，但如今大部分强积金户口皆有正回报。也许有些人若自行管理资金，会赚取更高回报，但毕竟只属少数。

有些人反对平均成本法，认为投资不过是赌博，赚取10%～15%的利润后，便应沽售套利，这是多么疯狂的想法！过去十年，质素较佳的股票，股价往往可以翻一番，而期间赚取的股息回报，往往又已相当于投资金额。如果获得蝇头小利便出售股票，这是多么愚蠢的做法！

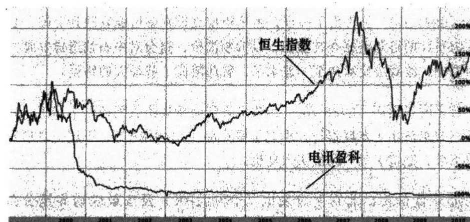
卖出股票，即是承认失败。如果股票素质甚佳，为何要卖出？有些股票是应当卖出的，例如电讯盈科，原因是它已脱离优质股票的行列。另一方面，若大市出现泡沫，像2007年，你亦应善价而沽，但其后应趁低价买回股票。

长远而言，买入股票可为你带来丰厚的回报。如果你将组合内的股票当作赌场筹码，你的回报可能比预期的15%还少。但若你将组合内所有

注：强制性公积金的简称，即Mandatory Provident Fund Schemes，简称强积金或MPF，是香港政府在2000年12月1日正式实行的一项政策，强制香港所有雇员成立投资基金以作退休之用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：9382xxxx 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票看成一个整体，就算回报率较个别股票低，实际赚取的金额，肯定较单一股票更多。



电讯盈科（0008,HK）早已脱离优质股行列，股价10年不振。

换股的风险

除非发现另一个较有前途的股票，才可把手上暂时价位偏高的股票沽出。不过，仍需考虑股票的类别，没有理由沽出一类股票，如汇丰控股，却换入三类货色，像合和实业（0054,HK），把组合的类别拉低。

叫人转换股票可能是正确的决定，但不应这边厢沽出，那边厢又买回相同类型的股票，这样相当于把风险加倍，令赢面进一步降低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958216088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时我会沽货，以降低平均成本，又或是分散组合，但最错误的做法是因股价过高而出货。

自美国前总统布什下令入侵伊拉克，我便开始减持原本组合的核心中石油（0857,HK），售出了一半。由于伊拉克根本不可能威胁到美国，我认为布什的目标是掠夺其油田，以抑制油价，这会对中石油造成非常大的影响，故我决定减持至一般水平，就此酿成了我最大的错误。

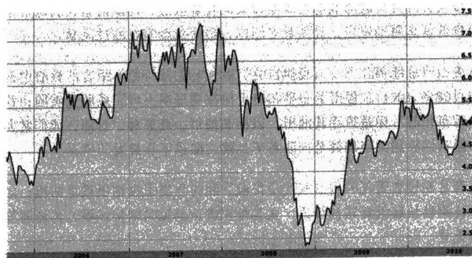
还有富丽华酒店（0488,HK），我未等到丽新集团收购便过早沽出。此外，我也沽出了友联银行，现名工银亚洲（0349,HK），不过，之后它曾下滑，制造了另一廉价买入良机。

我亦在低价卖出北京大唐发电（0991,HK）及安徽皖通高速公路（0995,HK），虽然当时获利丰厚。以服装制造销售为主业的同得仕集团（0518,HK）我是愈升愈卖，但正如前述的国企股，当时的股价仍高过我的平均出货价，不过如今已跌穿此水平。

犯过错误才明白，很多卖出股票的决定是多么错误，因此我尽量不再这样做。每个决定都有对或错的可能，不过，买入信得过的股票，只要不再下任何决定，就不会犯错。尽管结果可能赚少了，但却不致于无可弥补，亦不会成为灾难。有时股票的确可能需要沽出，不过就算没有这样做，其后此消彼长，它占组合的比例日低，却总好过持有现金。买对股票，回报必高过真正价值有跌无升的现金。

以为股价会跌，遂先行沽出套利，就像用自己的股票去平仓，相当荒谬。非职业投资者绝不应冒失去好股的风险，赚取这蝇头小利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



安徽皖通高速公路（0995,HK）2006-2010年10月股价走势图

我买股票，目标是在五年内翻一番。

正因我懒惰，故宁愿买可以长期持有、收入能与日俱增的股票。沽货套利后，便要盘算怎样运用那笔钱。如果市场持续牛皮，在差不多的水平上一出一入，并无太大意思。

放诸楼市，假如卖楼后再买回另一间，估值其实相去不远。若你想撤离楼市，那才说得过去。又或是小屋搬大屋，大屋搬小屋，需要迁往另一区，这些都是卖楼的合理原因。如果买来卖去是为了按揭利息的话，那就根本划不来。

除非套现另有用途，不然，纯因认为股市过高而卖出股票，并不值得冒这个风险。真的料事如神倒还好，但我怀疑有多少人的眼光有这么准。如果不幸看错了，将会被迫持有最差的投资——现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：988218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多人都怀疑金融海啸有没有颠覆我的投资方式，现在回看，我对价值投资的信念更加坚定，只要紧守原则，最后总会安然度过风暴。

过去50年的投资生涯，和无数次的失败与成功，使我深信，对绝大部分投资者来说价值投资是最佳策略，时间会证明一切。那些乐在股市这个“金鱼缸”中进进出出之辈，或会在短炒中获厚利。然而，他们其实在跳火圈，遇上市场转势而防备不足时，面色不会好看。

假若你在过去五年一直累积优质好股，相信你当下应该很满意回报；如果你继续长线投资这些股票，尤其是在股市低位时增持好股，你便会安寝无忧。



挑选及推介股票，不能不知变化，固执己见。

仅有5万元储蓄的年轻人，和年逾65岁、有一大笔退休金、力图提高收入的人士，投资的需要截然不同，而且当中尚有种种不同的选择，甚至间接的出路，况且这两种人对回报的要求也可以截然不同。

一般而言，只有少量资金的年轻人，最缺乏耐性，大多奢望能一朝富贵，从此过舒适的生活。我赞成刚踏上创富之路的人，可以冒较大风险，因输光后，还有大把机会从头再来。尤其是有不错工作及收入的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：95[illegible] 开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人，能储钱留给下一代。事实上，输上几回，如投机赌博类股票或炒权证招致失败，是极佳的教训，犹如上了一课。

但假如已建立了由增长股组成的投资组合，收入可观兼与日俱增，不妨从此戒赌，踏上成功致富之路。与其苦苦相劝乐天派勿过分投机，倒不如多教上述投资者几招。

这条亦是我以及许多客户选择的路，我确实引领他们踏上富裕的康庄大道，连年尽享丰厚收入。

当超越某个水平后，收入比资本增值更重要。但这因人而异，适宜于没有股息税的中国内地、中国香港及新加坡，未必适合其他地区，如美国、英国、加拿大及澳大利亚。我不太熟悉上述国家的税制，但美国可能有变。

我相信以30万～1 500万元的资本，每年复合增长15%，绝对有可能。以此增长率，每五年资本便可翻一番，十年便可将1元变成4元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法八

新股快钱大风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法八

新股快钱
大风险

根据我的经验，
过热新股不值得追捧。
以高溢价挂牌，
很多时会堕回凡间……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



快富心态不足取

大多数人都期望一朝致富，不少人更相信靠股市便能梦想成真，这样的想法实在不足为奇。不过，这些乐天派最后多数以输钱收场，因风险愈高，愈难取胜。

股市中最易赚钱的方法，可能是靠内幕消息，这并不合法，也未必是致富之路。假如依据内幕消息投资于备受追捧的股票，只要成交活跃，很容易便能脱手。问题是你需慎重处理买卖，以免向证监会泄露了消息。不过，只有少数人有幸获得此机会，而且很多诚实的人，都无意违法。

另一种方法，是买入一只不消数周便劲升十倍的股票。当然，十倍可能过分夸张，一个月翻一番已属极佳回报。只是此法问题多多，最难的是如何分辨出劲升一倍的股票。

其实，只要有源源不断的金钱，便能把股价推高一倍。如你有无限资本并在市场扫光某股，由0.1元开始买起，买到足够的股票数量后，便可叫价10元卖出。以0.1元的股价买1 000万股，股价升至10元，100万元的投资即变成1亿元。然而，除非有散户肯用10元买入，不然你根本分毫也赚不到。

那些股坛大鳄一向如此操控股价，但我以为他们不算非常成功，因在泡沫爆破后，他们往往满手都是分文不值的股票。假如你找到好心而又容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易上当的银行，愿意接受那些估值过高的股票作抵押品，借钱给你周转，或许有望成功。不过，银行不会沦落至此，中资银行的贷款政策也已收紧。

实际上，这样做等同于偷窃，甚至可能因此身陷囹圄。

此外，尽管你发现某公司股票被低估，有望快速翻一番，其他投资者往往也有相同结论，股价往往很可能已经炒高。而且即便是寻觅到优质工业股，也未必有勇气倾尽所有资金，最多只会小试牛刀，回报相比起投资全副身家，自然不算高。

在股市每日的十大升幅股中，很少有股票能有非常高的流通量，今日劲升三成，翌日往往打回原形。如斯炒作，纯粹靠运气，最后可能满手乏人问津的股票。

在证券市场上弄致灰头土脸的，多是那些胡乱买股的投资者，把本钱分注在一大堆股票上，纵使其中一只真的跑出，赚了逾一倍，也会把利润输在其他股票上。

那些运气不好的炒家，总是虎头蛇尾，投资组合里剩下一堆垃圾股。当然，还有不折不扣的标准赌徒，专炒期权、认股证及其他衍生工具。不过，他们贪胜不知输，绝少见好便收，万一跌极未见底，便把所有本钱输光。

这些皆因人是愈赢愈有信心，会不断加注，甚至通过杠杆融资，岂料这时候股市已到顶峰，形势逆转，然而所有本钱已投入市场，就算之前曾经劲赚，也会一着不慎，满盘皆输。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 [illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我在股市这个“金鱼缸”多年，见尽上述打算赚快钱的把戏。对于那些大冒险家，我真见过他们摇尾乞怜四处借钱。事实上，如果你细看最成功投资者的名单，只有极少数是靠赚快钱上位的。

只有稳健的长线投资者，才能获得最后胜利，如卓越的巴菲特。我以往的客户当中，也有不少人成为超级百万富翁。他们本来只是普通工薪阶层，凭长期持有股票投资发达。

我在投资界打滚逾半个世纪，有的客户比其他人慢达标。但只要作长线投资，不奢望一朝富贵，肯定最后赚得最多，同时活得称心如意。

新股发行过热时

根据我的经验，对于炒作过热的新股不值得追捧。以高溢价挂牌的新股，很多时候会堕回凡间，因保荐人肯定比我们了解该公司的价值，挑选最有利的时机上市，翌年业绩往往令人失望。

过去在香港，个别发行商还会美化公司账目，如提早把营业额入账、推高盈利，或把本来支出暂且不计，故账目数字并不准确。这是我抗拒认购新股的主要原因。很多上市新股往往在第一年的时候都能交足功课，业绩符合招股书预期，但下一年马上走样。

股市的其中一项主要功能，是让公司融资发展。认购新股者，可以协助公司增长，日后亦可在市场沽出股票，套现另作他用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：9582188 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，我倾向于避免参与新股认购，而且绝少推介新股，因需冒太高风险。追逐新股，未必有任何收获。实际上，很多认购者根本无意持有太久，只消有足够的利润，他们便会收割。

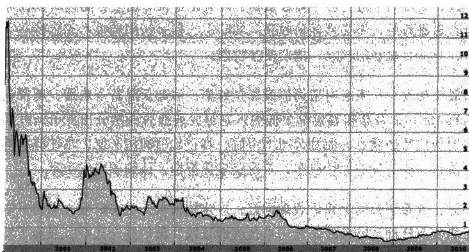
新股成功发行，未必对公司原股东是好事。假如新股备受欢迎，超额认购100倍，是否意味着定价太低呢？不过，原股东既然开出此价，其实表明他们已经满意。而且公司上市后，真正价值即使有变，也比挂牌前更值钱，故沽货的原始股东，不应获最佳价格，认购者才应受惠。

不过，若希望公司上市后表现向好，应定较低价。很多时候，当过分兴奋的公众蜂拥认购新股，公司甫挂牌即狂跌，最后别无选择，只有下滑一途，如在香港创业板上市的Tom.com集团（2383,HK）及长江生命科技上市好几年，股价始终慢慢下沉。

股市亦然。如印度尼西亚股市之前因太多人追逐数量太少的股票，升到荒谬的地步，结果泡沫爆破，之后一直未能恢复元气。同样情况亦出现在中国A股市场，相比在香港挂牌的H股，A股溢价超高，毫无道理。两者其实价值相同，只因内地游资多，股票供应少，才人为制造出这样的市场。不论中国证监会如何努力，势难解决此不公平现象，直至游资消化为止。

另一方面，很多在新股发行时备受冷落的股票，其后反而愈升愈厉害。如中国建设银行（0939,HK）上市，炒家几乎绝迹，挂牌时股价只在2.3元附近浮沉半载，其余想短炒一段的炒家，见势清货离场，股票落入真正投资者手上。仅仅数周，股价即上升至近3元。同样情况亦曾出现在交通银行（3328,HK）及中银香港（2388,HK）上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



Tom.com集团（2383,HK）2001-2010年10月股价走势图

一般而言，投机气氛不浓时，买股票更佳。炒家鲜会考虑新股的基本因素，而只着眼于市场供求对股价的影响。

长线而言，认购新股不见得有意思。假如招股大热，需按比例分配，认购10万股，可能只分得1 000股。挂牌后股价狂升，虽然可劲赚一倍，但只分到百分之一，其实不值得大费周折。

相反如果公众冷待，新股乏人问津，认10万股给足10万股，一挂牌便下跌，输的可能是之前赢的十倍。纵使可继续持有，但也要合乎长线投资之选才成。

我曾提过买股票不是“一夜情”，好公司内在价值会不断提升，不会在上市翌年无疾而终。走样的公司则要避之则吉。优质股盈利能随年月增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加，故等到上市第三年，看看招股书的承诺是否兑现，更能判断该股将来的表现。

如真的受到吸引，便可看准时机入市。要评核中资及国企股，这个方法通常极有效。我多次应用，例如在中移动（0941,HK）、北京大唐发电（0991,HK）及华电国际（1071,HK）等股票挂牌一年后才买，当时股价还低过招股价，最后获得极佳回报。好公司能保持增值，宏利金融（0945,HK）上市后的表现是明证，中银香港（2388,HK）亦然。

有时也需考虑公司上市的动机。当然，四处抢生意的投资银行，如高盛或摩根士丹利，会鼓其如簧之舌，游说公司上市，但只有价格合理，那些公司股东才会答允。可惜大部分公司只在网站发布详细招股书，而不在较易阅读的报章详细刊登。

我偶尔也会认购新股。近年的招股不会定实一个价钱，多少令我却步，除非我认为最高定价也值得买入，但这并不太常见。

向新股说“不”

很多时候，当公众一心一意专买某类股票时，正是股市凶兆。因为根据基本的供求定律，买卖两方的力度，主宰了股票的市价。

如大量买家追逐，沽家却减少，股价必然上升。如卖家遍布市场，潜在买家会撤退，等股价跌下来。如有极多买家的目标俱是赚快钱，甫有所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户,零佣金,不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信:938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获，大部分会同时夺门而逃。从另一角度看，如群众甫开始已全情投人，每一个人，包括的士司机、佣人、全世界及所有追随者也入市，买家从哪里来？如缺乏买家，股价便无法支持下去。

股价视乎供求，新股上市只有一个卖家，如公众信任度高的股票挂牌后大升，需求自然强劲。成熟的投资者通常不会认购新股，待其上市后跌下来才买。这或许是很多在香港发行上市的热门新股挂牌一年后，会跌低过招股价的原因之一。

以前当我研究新股招股说明书时，我觉得很兴奋。因为我可详细了解公司业务、股价、营运成本等重要数据，以及发展前景和潜力。

不过，我对现在的新股发行活动已意兴阑珊。经验所得，逾五成新股在上市首年内会以低于发行价易手。因此，如果愿意等，大有机会以更低的价格买入。

不论旧股或新股，衡量股票是否值现价，其实用同一把尺量度。就是根据传统智慧，买入时要如收购公司般仔细衡量。即使小注买入，也要如同当公司“隐形”合伙人一样，三思而后行。

然而近25年以来，投资者已鲜有人坚持此做法。新股推广变得更夸张，以往发行商着重推销公司素质，今天多数人只计较申购新股能否“赚快钱”。

另外，我对发行价范围可被任意厘定感到不满。2009年上市的志高控股（0449,HK）是一例，其发行人获准在1.5～2.27元之间定价，范围

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之大足以容纳航空母舰群驶过。招股广告甚至不交代公司的股本或经营业务。

事实上，我要翻透招股书，到香港联交所网站详阅资料，才知这家公司在内地制造及出售冷气机。

如果该公司原始股东愿意以每股1.5元的下限沽货，那1.5元大概已反映了该股的价值。但如果招股反应热烈，发行商会以比下限高出五成的上限定招股价。试问原始股东为何有权获最佳价格？就公司价值而言，上市与未上市之间差距必然很大，获最佳价格的权利应归于认购者，因要认购者令公司增值，赋予公司上市地位。为何此权利会转给沽货者？

此次招股的另一特点是供认购股数共有7 250万股，其中机构投资者认购6 525万股，供公众认购的仅有725万股。换言之，公司新股有机会落入原始股东的亲戚朋友手中，日后容易被操控；尤其是725万股只是“小意思”，即使每股2元也只不过值1 500万元。

我并非针对志高，该公司的发展可能一如其招股书所言般美好。我担心的是招股制度宽松，令新股的游戏规则有欠公允。我也不满招股书如广告般的宣传和新格式，两者皆为迁就市场，而忽略详述公司的基本因素。

由于上述种种原因，我通常不申购新股。如果一家公司的新股超额认购很多倍，中签机会微乎其微。如果新股乏人问津以致认购不足，即使可全数认购，也会在上市时跌破发行价，倒不如等待公司上市后才买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：...更多投资理财和书籍下载请进:http://www.7help.net

买网络股如踩钢丝

我惊见腾讯（0700,HK）的股价在2009年由40元飙升至145元，2010年也基本上在这个价格附近上下波动。多次有人问我对这家红遍内地的互联网公司有何意见，他们或想再从低价股中寻找超级宝藏。

腾讯推出的游戏、服务以至收入一直很突出，盈利更是连创新高。由于成本低，大部分收入属于盈利，现金累积亦迅速，只不过我并不熟悉此行业，对腾讯能否续创佳绩缺乏信心，特别是其股价市值远远高于净资产值，这样不理性的走势也令我不放心。

腾讯的盈利似乎会节节上升，其出色的董事亦可促进公司发展。它或是炒家的爱股，但并不是吸引我的那类公司，未来的盈利升幅并不能证明现在的市值合理。可实时获利的投资，长远未必可靠。

有人或会想起另一家互联网公司阿里巴巴（1688,HK），这家内地电子商贸翘楚2007年在香港上市时，我表示过疑虑，并在同年10月作公开评论：“此‘阿里巴巴与四十大盗’并非公然抢劫，其超额认购倍数之高，给炒家带来了可观盈利，看来并非顺手牵羊，而近乎是慷慨解囊。”此公司颇像谷歌，无法以逻辑分析，因为分析师无法推算来年的盈利或盈利率。初期的成本虽或可确定，但随着公司声誉日隆会暴升。

此种股票走势视乎市场气氛及买家、卖家意愿。初期许多炒家会有斩获，显示短炒和套现者众，接货的是胃口大而又配股不足的机构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 全国统一微信18180888811期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿里巴巴获得大量超额认购。公众获分配1.3亿股，加上预期17.5亿元的认购金额，超额认购可逾250倍，而7.3亿股的国际配售部分亦预期备受追捧。

认购新股转手获利并非我喜好的投资方式。即使投资者每人认购340万元，亦未必获派1 000股（招股价每股13.5元）。炒家会把股价推高一倍再脱手，开市价逾30港元。成功的话，投入340万元可赚取1.7万元的盈利，盈利率0.5%。即使赢面大，以回报率计并不值得。

简言之，我不会认购自己认为定价过高的新股。这并非投资于赚钱的公司，而是押赌注于梦想之上，因为以雅虎或谷歌为例，我看不到未来的盈利如何可证明现股价合理。

谷歌在2004年上市时股价约100美元，其后稳步升至670美元，成绩不错，但近期增幅放缓。2005年年初，它升至200美元，2006年初升至400美元，2007年升至500美元，再升至高位。谷歌的盈利暴涨，由2004年的4亿美元升至2005年的15亿美元，接着从2006年的30亿美元跳升至2007年的逾40亿美元，大概证明了2 100亿美元的市值及50倍市盈率是合理的。

若阿里巴巴能做到如此成绩，谁会知道股价可升至多高？如果业务能与谷歌媲美，股价肯定会一飞冲天。

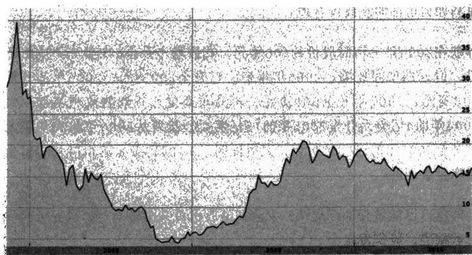
然而，经验教训我们要谨慎。雅虎的情况就截然不同。1996年其股价约5美元，后升至2000年1月的100美元，初期升幅比起谷歌近几年的风头不遑多让，但2001年及2002年股价下挫至5美元后开始回升，到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958848088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年升至近40美元。而调整后，在升市中却重返33美元，市值为450亿美元，市盈率为65倍。

雅虎上市12年从没派过股息，可见未来也不大可能会派息。近年盈利不稳，2004年赚8.5亿美元，升至2005年的19亿美元，2006年跌至7.5亿美元，业绩波动幅度相当大。

虽然阿里巴巴旗开得胜，但恐怕会步雅虎后尘。时髦玩意或可维持5年，但之后会有新科技推陈出新，而谷歌甚至阿里巴巴会否仍在这门技术中领导群雄，仍是未知数。



阿里巴巴（1688.HK）2007年11月香港上市至2010年10月股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：58218888 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如今我们再看阿里巴巴的股价，由2007年11月的每股近40元，跌至2010年的15元附近。可见此行业性质不稳，要短期获利不难，但不能憧憬好景常在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法九

投机赌博计赢面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法九

投机赌博计赢面

赌博有两大法则，
首要是限制下注金额，
尽量不要借钱。
其次是要权衡风险，
赢面大的才好下注……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



赌马如选股

相信很多人都尝过赌博的滋味，并曾经输钱，我亦不例外。以前我除了热衷于跑马，每周还至少玩两次扑克。这些经验让我获益良多。因为输钱最有教育意义，可以让你学会小心行事，以免重蹈覆辙。

赌博有两大法则，首要是限制注码，尽量不要借钱。其实买楼也算参与了赌局，因只有少数人够钱一笔付清楼价，大多需要向银行做按揭，问题是买家浑然不觉这是赌博。过去几年，香港有很多人在楼市里被弄得焦头烂额，成为负资产阶级，正是明证。

其次是要权衡风险，赢面大的才好下注。我向来不买六合彩，因政府要抽取税项，降低了赢面，赌马亦然。诚然，做足功课研究马匹状态，也可减少输钱的机会。但专业研究马匹，既花时间及心机，却没可能稳操胜券。很多时候看来必赢的，仍可能被击败。

赢面有一半的赌局才算合理，但押注要有节制，不要忘记还有一半机会输钱。我不相信运气，连胜数局并不出奇，但平均计，赢输机会总是均等的。

其实赌博也有学问，下注前必须细心研究。

我曾是不折不扣的赌徒。在新加坡的时候，我曾经非常热衷于当马主，和朋友合力养了四匹马，让我认识到练马师及骑师如何看赛事，并学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95······书籍下载请进:http://www.7help.net

会了拣马下注的少许窍门。由于我赌得相当厉害，每逢赛马日的早上，我便会接到四个外围庄家（非法）的电话，问我会否投注。赌外围有折扣，5元赌注只需付4.35元，抵消了新加坡赛马会征重税的缺点。这些注码不会计入赛马会的彩池，不过，部分大庄家偶尔会暂停投注。

来港后，我发现赛马会会员才可养马，但要入会，需付钱给一些有投票权的马会会员。而且做马主无权挑马，分配纯粹靠碰运气。在香港养马，更多的是显示其地位，而不仅仅为嗜好。

这个嗜好维持了好一段日子，之后我便放弃赌马。不过，身为马主，又与自己的练马师及骑师关系良好，加上一点常识，我通常都赢马。如今我已鲜有赌钱，包括赌马，也多年没去过马场，或到场外投注站。

选马实际上有如拣股。首先路程要合适。短距离的赛事，有些马匹参赛非为取胜，而是为了熟悉竞赛气氛。个别马匹在湿地看来无可匹敌，因下大雨之时，马蹄特大的马，更能抓紧如沼泽般的草地。出闸排位也有玄机，近栏走内档的马较有好处。有时排位抽签结果不理想，练马师未曾比赛就已放弃，让马匹随意跑跑算数。

当然，这些都不能让马迷及监场董事得悉，方法之一，是通过控制马匹的饮食。马匹由评磅员计分决定负重，为了出赛更有利，相关人士往往刻意造就马匹负磅。这种种计算，亦要考虑出闸排位及骑师，因事关重要。而官方评磅员计分时，却对此一无所知。

还有马匹的状态，可惜我对此不甚了了，但很多练马师是专家。而马匹的真实重量，也能确认其状态。虽有时跌眼镜，但我亦有过不少斩获。

对马匹繁殖我也略知一二，如父母血统的影响等，尤其有助于判断第一次出赛的马匹能力及所擅长的距离。但这些经历俱往矣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 QQ微信 开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我只是业余玩家，如真想赢马，还需进修。在我养马的日子里，认识过一些专业赌徒，靠赌马维生。在芸芸观看马匹晨操的人士中，他们单凭马匹奔驰，便看得出它是否准备就绪。

纵使如此，专业赌徒要增加赢面，最好运的日子，也绝少一日买多过两只马。有时还要见多几面才会下注。像我这般每场都下注，结账计数绝少能赢钱。

我很早已领会到，应下注较级别较高的马。皆因如果一类级别的马表现不符状态，监场会立刻发现，并向练马师查究。但一只劣质的五类级别的马，根本没有状态可言，又如何靠监场保障赌徒的权益？老实说，表现出众的马，早已升级，要让磅出赛。故买四类级别或更低级别的马，花时间研究无甚意义，更不应将光阴浪费在五类级别的马上。

所以，选马最少也要选三类级别的马。如你想赌得更精，就要拣杯赛。有时在一类级别的马匹赛事中，马匹平磅出赛，谁能跑出，昭然若揭。但业余赌徒会乱挑马，甚至以名选马，故赔率可能很大。

赌一类及二类级别马的赛事，还需研究马匹的过往成绩和状态，选股亦然。公司的过往业绩，有助于评估其将来的表现，历史愈长愈好。新上市的公司，未有过往业绩可寻，我会等到有足够数据才决定。

在一场四类级别的马匹赛事中，胜出的马匹值得留意。至于那些上市才一两年，盈利已令人失望的公司，多数以失败收场。跑输的马及业绩乏善可陈的股票，俱可以不理，因为它们很可能继续走下坡。赢家才会连胜，一直升至最高级别。坚持押注赢家，赚钱的机会大得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将这些原则放诸选股，行业龙头股自然最可靠，值得追捧。若你着眼于级别很低的股票，如澳门概念股，它们并无状态可言，最后可能累你损手烂脚。你或许赚到钱，但别忘记负责其发行的保荐人，首要考虑的是其自身利益，投资者可能仅被当成送钱给他们的羔羊。

玩游戏需要一点智慧，并需理性地做决定，讲求熟能生巧，在股票市场亦然。单靠运气的赌徒，最终难逃输钱的命运，只有极少数能获最后胜利。选股和赌马一样，尤其是股票市场，钻研愈深入，赢钱机会就愈多。

炒T+0的危机

在股票交易所，是否值得沽期指或做恒指认沽期权合约？表现反复的股票，其认沽期权又是否值得下注呢？

我对于那些把交易所当赌场的人，批评一向不留余地。十赌九输，在股市炒T+0（"即日鲜"）[注]或投机，亦有相同下场。

当然，进行投机的不一定是赌徒，而有赌徒现身的场合，亦不表示他们的投机为赌博；情况就像一些备受尊崇的公司在年报所写的展望，警告读者有关预测并不十分可靠，但一样无损展望的参考价值。

注：T+0，一种交易制度，即投资者在交易当日[illegible]，也就是"日内交易"，香港称为"即日鲜"[illegible]"即日鲜"[illegible]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：158218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我当然也是炒家，尤其是当我根据市况买认股权证时，我有时甚至因为预期年内盈利大跃进而买入某只股票，又或是见股价跌得太低，可能惹来狙击，先行购进。

在赌场大部分人都输钱，最初在股市斩获不少的散户，往往倾向于加大投资额，到股灾乍现，自然比那些小注怡情的炒家狼狈得多。他们往往就此绝迹股市，对股票投资失去信心。

那些一面倒看好的炒家，期望在一买一卖之间图利，如他们不是过分轻率地选股，股价不太脱离现实，一直持有，总有机会翻身，甚至可能有钱赚。

但这却不适用于沽空的赌徒。他们或许借货沽出，等跌下来平仓，净赚差价，再归还股票。我认识很多这类炒家，但看淡的危机大得多，惯常沽空的，比看好的输得更厉害。

买股票，最多输光所有资本，股价不可能跌至负数。付出1元，纵使公司立刻破产，顶多也是输1元。不过，若你在1元水平沽空，亏蚀金额可以无限。例如有买家出价5元收购该公司的控制权，即输投资额的5倍。而且所有管理不错的公司，股票内在价值会不断提升，比派息还要多。

我有一位旧同事，不单自己沽空，也叫家人一齐参与这个非常愚蠢的赌博，单单一只股票，便连累他输了天文数字。我记得在新加坡时，发生过两次类似的情况，就是我的客户沽空后，有买家狂扫货挟仓，他们因而损失惨重，甚至必须由新加坡政府干预，安排折衷方法来解决麻烦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权证回报高，风险更高

不少人喜欢炒权证，皆因回报可观。在一般的牛市，最少可赚一两倍，但下注前必须做好即便输光、也负担得起的准备。所以，我一贯认为，炒权证就好比赌博，一旦下注，风险已经不在你的掌握之中。

我从没说过权证和股票相同。权证和公司价值关联度极低，关键是掌握时机。我经常指出，要预测市场短线走势，就算不是不可能，也是非常困难，而权证却只能短炒，快到期时市价便会大跌。

我炒权证一向战绩彪炳、赢多输少。但2005年中的一役，我炒汇丰权证却失手，之后我不再推介权证，自己也挂了免战牌。2005年9月12日买了2万份汇丰权证，买入价0.485元。只要汇丰正股年底前见134元，即赚一倍。而如果汇丰升至134元，持有正股只赚到8%，难怪炒家视炒权证为致富捷径。但不要忘记其风险！如果到2005年12月底，汇丰正股仍是124元，其权证顿成废纸。

无论在哪一个赌场，庄家总是赢面较高，赌徒肯定站错边。香港证监会向来被指偏帮有钱人，我亦认同这个批评。当小股东水深火热，亟须保护时，香港证监会往往不会火速行动，甚至置之不理。故当他们宣布会调查权证发行商有否制造虚假市场时，就算证实市场被他们操控，肯定也是雷声大，雨点小，谴责两句收场。

站在对赌的另一方，风景究竟是怎样的呢？我非常肯定发行商是必赚无疑，故他们不会要求过高的边际利润。若经纪人纯粹以中间人角度出发，假如有客户愿以特定价格出售股票，倒不如藉此发权证，顺手赚取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

溢价，无论是否需出货都有钱赚，岂不快哉！在平稳的市场中，可额外收取股息，又或在较高价沽出股票。若我仍任职经纪人，也会向大客户推介这个方案，他们不会介意在投资组合作少许改动，反应肯定不俗。

李嘉诚曾为长江实业及和记黄埔发行衍生权证，他亲自包销，令人深感遗憾。当时由百富勤证券公司负责，是该公司经手的一单最卑劣的交易。衍生权证到期时，虽然恒指上升，但此两股无份。有人认为股价过度受压，与此同时，公司公布的盈利亦令公众不满意，李嘉诚获利甚丰。对于此行径，香港证监会应立法制止，规定发行商申报利益，证券公司自行提供融资的话，亦需公告天下。

权证持有人会否有风险呢？万一发行商在市况低迷时关门，相关的认股权证如何处置？发行商应向香港证监会提供保证金，一如商品交易商及期货交易商需向监管当局提供保证，以填补差价，令买家相信发行完全稳妥。

权证发行商显然会两边炒，既买卖权证，又大炒正股，为自保原本无可厚非。然而，倘若股票发行量相对较少，又能完全流通，发行商便可上下其手，操控股份。这方面无甚反对声音，除非夸大交易制造虚假市场，令权证看来交投极活跃，引来更多买家。但当市况逆转，买家却往往因乏人接货，难以脱身。不过，正股市价远低于权证行使价时，权证交投淡静可以理解。

由此可见，权证的回报虽大，但风险更高。我偶尔听闻有炒家能适时入市，结果股市突然暴升，他们发了一笔小财，但这难得一见。所以在实况不明的时候，还是不要赌上自己的运气。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 书籍下载请进:http://www.7help.net

博彩交易，避之则吉

我刻意回避的另一类股票是博彩业，它们很多都是炒家喜欢的股票，股价大幅波动，时常会令人吓一大跳。

澳门的发展是东亚金融世界的奇观之一，在短短10年间，由恬静闲适的廉价周末度假区，变为十里洋场的博彩中心，与美国拉斯维加斯争一日之长短。

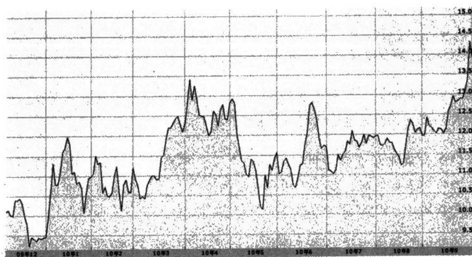
澳门的变化速度令人吃惊。金融海啸冲击亚洲时，本预计博彩业会深受打击，赌场巨擘亦要被迫缩减投资。然而，海啸威胁在2009年下半年减退后，发展计划已告全面复苏。

至于在港上市的博彩股，有金沙中国（1928,HK）和永利澳门（1128,HK），前景又如何？金沙中国于2009年12月上市首日即跌破招股价，其发行股数为80亿股，以每股10元计，市值800亿元，不禁令人怀疑此市值是否高得离谱？

估值前，先看金沙中国的盈利前景。上述市值表面上很高，但如果计入博彩牌照的价值和由此带来的收益，也并非离谱。

同期上市的永利澳门发行股本逾50亿股，以每股10元计，市值500亿元。尽管我怀疑金沙中国旗下的威尼斯人酒店不会经常“全院满座”，而永利赌场的规模始终不及威尼斯人酒店。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服/微信 户和书籍下载请进:http://www.7help.net



金沙中国有限公司（1928,HK）2009年12月上市以来股价走势图

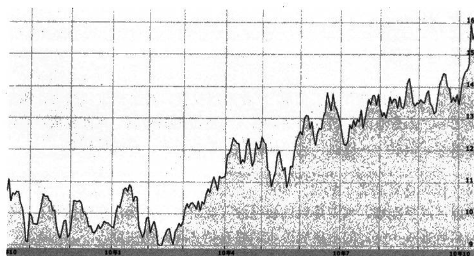
上述两只股票的炒味很浓，无人能知溢利会有多少，股民只能靠运气。

一般来说，我没有兴趣投资博彩业，不仅是赌场，也包括靠博彩为生、炒起炒落的所有公司，特别是股票经纪公司。

20世纪60年代，我在新加坡学懂了一课。当时全亚洲首次有证券经纪公司申请上市，该公司来自吉隆坡，虽然业界表现不俗，但首次公布业绩时出现亏损。

我就此事问过同事Tan Chin Guan，他是公司的经营合伙人/董事。他只简单地说，当公司买入获利时，持仓归董事，亏蚀便归股东。我因而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



永利澳门（1128,HK）2009年10月上市以来股价走势图

学懂了此伎俩，但没有付诸实践。1987年恒生指数期货飙升，当时股灾尚未来临，我常自问是否有人私自利用期指谋利，因为有份参与可疑交易的一些公司蒙受巨额损失，而其控股股东却身家日益丰厚。

因此，我极力避免与此类公司交易。我不会与董事对赌，不管那对赌是明刀明枪，还是回避监管法例的间接安排。所以，我一直避免买入大型美国银行，它们每每私自坐盘交易。后来我破例买入花旗集团，令我懊悔不已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 ... 请加开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒仙股，毋宁赌

经常有人问我应选什么“仙股”注作短线投资，甚至投机。的确，赚快钱之心，人皆有之，四人之中总有三人提出类似问题，而九成散户也经常买卖“仙股”。然而，买“仙股”与赌博无异，应谨慎行事。

我年轻时也曾热衷于炒卖“仙股”，但赌徒本色已渐渐收敛——或者干脆说已戒掉赌瘾。那不是因输钱之故（我可以自夸为出色的赌徒），只因我后来很少花时间去研究股市的蛊惑招式和赌博法则。

年纪愈大，对钱愈谨慎；我会从投资成绩检视投资方法的成败。最明显的是我任职股票经纪人时，客户的佣金就是我的收入。

当时，我察觉投机者费尽九牛二虎之力才能挣到点买菜钱，并且输多赢少。而我的客户却大有进账，斩获最多的就是长期买入优质股。我因而相信长线投资——即终生恒久的投资——才能富足一生。年纪愈大，经验更丰富，可动用的资本愈多，我就有更多论据证明此信念，但亦偶有例外。

炒卖“仙股”，难在要考虑的因素太多，如选什么股，而同样重要的是投资时机。考虑的因素愈多，出错机会愈大。很明显，每次你作出决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 号码隐藏 请看开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定，你都不希望出错，所以最好选有过往业绩、信得过的股票，和一直能带来长期稳定利润的股票。

当然，人谁无过，无大过错已很难得。在最近的经济衰退中，多少人能够抄底？即使能够做到，又有多少人能把握时机短线获利？获利最多的，相信是愈跌愈买，然后长期持有的投资者。

如果靠“仙股”来赚快钱，为何挑选价低而未经考验的股票？不论买入1万股2元的股票，还是1 000股20元的股票，总值都是一样。无可否认，一手[注]蓝筹股的成本可以相差甚远。例如，买入一手每股85港元的汇丰，近4万港元；又或以57港元买入1 000股和记黄埔，近6万港元；或78港元买入500股中国移动，需要近4万元。相反，买入10 000股每股0.6元的垃圾股，只需6 000港元。

怪不得经验不足、无知的股民倾向于买入垃圾股和信不过的“仙股”。他们当然有机会从中赚钱，可是输钱的机会更大。

股价绝非决定性因素，因为有些便宜货潜力深厚，只是很多未经考验，所以炒味很浓。当然，不论0.1元或100元的股票，都可带来无穷尽的利润。虽然0.1元的股票升到0.2元，比100元升到200元的机会大很多。可是哪只股票的风险较高？而风险正是投资者要克服的敌人，因为风险可以将你辛苦累积的本钱付诸东流，以失败收场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：958016998 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以下是我就此话题，回复读者的回信：

我一般选择长线投资，相信读者大都认同。还有，我认为投资组合的整体增长和长线管理，比赌徒式的孤注一掷更优胜，因此鼓励读者重点放在投资组合和财富增长。此说法看似老生常谈，无甚新意，但我认为此为整体财富增长之道，不要像门外汉那般倾囊买卖低价股，却奢望一朝发达。

投资的主要作用是获取收入，与其赚得资本增值，不如在股息方面持盈保泰，赚取更多长远利益。绝大多数时候，各种热腾腾的小道消息传到你耳中已成昨日黄花，一次失误足以输掉三次投资的利润。例如股市有八分之三的机会下跌，如果以门外汉心态投资，便无信心买股，最后亦不能获利。

我偶尔会建议买入一两只低价股，不过都提醒读者谨慎行事。我现在处于半退休状态，只会留意自己熟悉的股票，不想去了解那些新股。因为我所认识的公司一直为我赚钱，它们都不是你所说的“仙股”。

低价股靠估

很多人认为我忽略低价股。此类股票可赚大钱，不过市值较低，通常少于100亿元。当然，如能自我约束，长期买入新上市的低价股，便有机会买中另一只比亚迪、腾讯，甚至是微软或伯克希尔公司，赚取可观盈利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：[illegible] 和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的确错过了数以百计此类难得的机会，在新加坡海峡股票交易所上市的来宝集团是其中之一。由于在港遭冷待，来宝于是弃港到新加坡上市。2004年前后，最少两次有人盛意拳拳给我推荐此股，但我都错过了买入时机。我还因其他种种原因而错过思捷环球（0330.HK）、大家乐（0341.HK）等股票。

这是因为我没有直接接触公司，甚至行业本身，很难准确掌握公司的情况，一旦犯错，代价非常大。

此为投资低价股的难处：讯息过于粗略，任何事情都会发生。因此，我想不出买入的理由。只要有坏消息，我便与其他投资者在难觅买家的市场中争相出货。况且，无人能保证我会快过别人收到消息或谣言。

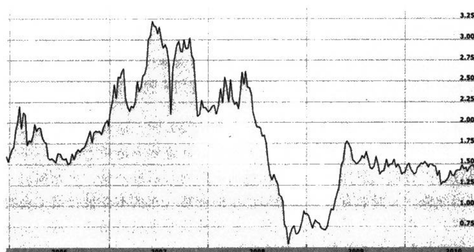
再看股坛巨无霸中国移动，其讯息大都已经公开，而且由于是超大盘股，即使走漏风声，对股价亦无关痛痒。此道理亦适用于汇丰、工商银行、中石油。假如中石油发现新油田的内幕消息外泄，也无损现有股东利益。又假如有人预先得知汇丰的业绩（相信不少银行员工会得知吧），也不致令股价大上大落，公布业绩时也应该相差不远。市场重视的是公司未来盈利，而非过去表现。

因此，我依然建议挑选大盘股和知名公司的股票，因为掌握讯息容易，套现也容易。如果持有大量低价股，一旦情况不妙，随时损失惨重。这是我长线买入优质股和久经考验股票的原因之一。如果买中有潜质的低价股，回报固然很理想，但重磅股可靠、稳健得多。

如果要追求巨额回报，千万记住你要承担极高的风险，赔本机会也较大。有时我真的忍不住买入低价股赌两手，但只会小注怡情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服 微信 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，早前我去过厦门，对当地生活水平印象深刻。回港后买进一点点厦门港务（3378,HK），那是一家有政府背景的公司，当时市值60亿元。由于厦门与台湾一水之隔，我预计其港口业务会不断发展。而该股流通量有限，如果有关该公司前景的消息公布，股价会出现强烈反响。买入后，我也曾小有斩获，不过长期来看，该股股价至今还在低位运行。



厦门港务（3378,HK）2006-2010年10月股价走势图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法十

买楼宜住不宜炒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心法十

买楼宜住不宜炒

我始终无意买楼投资，
不过，买楼自住，
我肯定不会反对……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 [illegible]开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

楼市过山车

我约在1973年、1974年来港，适值香港楼市低潮期，物业几乎是半卖半送。楼市劲泻的程度，是向发展商买新楼时连首期也不用付。至20世纪70年代后期，地铁兴建，才刺激楼市创新高。

还记得1984年我首度在港置业，当时二手楼租金回报率高达10%，我心仪一处位于尖沙咀的80多平方米的房子，房屋品质一般，周边环境亦不算好，售价也要32万港元。当时我全副身家只有10万港元，没能力一次付清楼价，就将所有积蓄一次性支付在首付款和律师费之上。

我或许算好运，1984年已搭上楼市列车，但见楼价升了不少，我90年代初便将楼卖出，过早离场，之后只能眼巴巴见楼市劲升。不过，凭那笔小小的首期，我已获利甚丰。到2002年股市市况疲弱，我重投楼市，到今天物业已升值超过100%。

香港楼价在经历了1997年的升势狂潮后，2003年“非典”将楼价拖到了最低点。不过这两年由于中国内地经济的高速发展，香港楼价正重拾升轨，豪宅甚至已经升穿1997年的水平。香港人也越来越看不懂这楼价，普通人手持200万港元现金，也不能“上车”注。

注：[illegible]

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：938218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相比其他主要金融中心，纽约、东京，甚至悉尼，以及我较熟悉的英国及其首都伦敦，香港楼价已经绝不逊色。但香港税率温和，是最容易累积财富的地区，不像其他地方，令纳税人透不过气，加上中国富豪阶层出现，未来的香港楼价，恐怕仍会持续上升。

依据经济走势，楼价正重纳升轨，我肯定不会唱反调，但这并不代表目前是入市良机，尤以用作投资。纵使未必是买楼自住的最佳时机，或许亦未算太迟。因为大部分时候，楼市入场费都非常昂贵，非新丁所能负担。所以如果买来自住，我认为先“上车”最紧要。

不过，若纯粹投资，我会舍物业取股票，主要是因为怕麻烦，亦因股票收入较稳定。当然，物业也有优胜之处，主要是其有按揭的杠杆效应，尤其是在牛市。

买楼自住好过交租

我始终无意买楼投资，不过，买楼自住，我肯定不会反对。如果你打算买楼自住，其实不用考虑楼市是否见底，也可入市。

如果没有自购房屋，便需要缴付租金，而供楼并不一定比交租贵。况且租金有去无回；相反按揭供满，如15年后，还有物业在手，钱用得其所。

一般而言，每月的按揭供款中有大部分是用来还息的。参考往昔数据，按揭息率6.5%可能已算平均偏低的水平，以此计算，全期利息开支，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户,零佣金,不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往往比借款高。不过，这几年在香港做楼房按揭，息率低至最优惠利率减2.5%，实际按揭息率才5%左右。

不过，你绝对无法叫银行将此利率固定下来，房屋按揭需和最优惠利率挂钩。如最优惠利率上升1.5%，按揭息率也会照加1.5%。因银行也无法预测将来的利率走势，尤其是按揭年期动辄长达15年，只有蠢蛋才会把息率长期定得如此低。

买楼按揭300万元，分15年摊还，每月要供约3万元，最初一半用来还息，其余还本。15年后供满，物业便归你所有，所以肯定是值得的，不过回报高低和物业本身成本未必有直接关系。

当然，买楼要先付三成首期，以借贷额300万元计，即原本楼价约为430万元，首付及律师费约135万元。如想以自己的口味装修，还要另外再花钱，算下来要掏腰包150万元。

然而，少付首付未必是好主意。那些受气氛怂恿人市的买家，付低于三成首付，有的甚至只付一成，负资产得最厉害。

地产发展商经常喜欢用各种噱头，例如超低首付，来吸引更多买家，人为地推高楼价，反正大型房地产发展商往往能轻易操控政府及其政策，以获得好处，从不考虑社会整体福祉。这个问题不论是在香港或其他城市均存在已久，买家还是自己提防吧。

二手楼虽然不像新楼一样会马上出现折旧的问题，但楼龄越长，维修效益越差，正如车龄愈大，维修费用日益膨胀，购买时也要慎重考虑。

无论如何，买楼总好过交租，始终有楼在手，而且变相被迫储蓄，对高收入人士而言，肯定是额外奖励。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资楼市的成本

我从不认为投资楼市的回报，能及得上股票。要投机，我宁愿选股票，包括地产股，而不要实物。不过，对于大多数公众来说，普遍的看法恰恰相反。如20世纪70年代及80年代在香港买楼，回报丰厚，业主肯定相当满意，但同期买入蓝筹股，其实赚得更多。只是香港投资者往往视股票为短期投资，刚一获利便火速沽出，降低了股票回报率。

在香港买楼的成本达3%，远高于在香港买卖股票0.5%的手续费，还要花钱保养维修。况且就算找到租客，亦未必容易收租。租约一般为期2年，旧租客去，未必马上有新租客来，又会影响收入。

纵使阁下是专业地产投资者，管理得当，但保养维修、保险等费用，随时会蚕食租金收入的0.5%。假如你持有多个房产，更要成立公司，负责收租及维修。虽然租金收入不稳定，楼价升幅应及得上股票的股息率，但一般会较低，特别是和股票盈利回报率相比，相距更大。

既然买股票的手续费低得多，又无须付律师费，为何大多数人仍不嫌麻烦辛苦，取楼舍股呢?

买楼收租只有一点胜过股票，是借贷的杠杆效应。不过，“针无两头利”，1997年的亚洲金融风暴中，香港负资产阶级曾一度怨气冲天，正由于借钱买楼，高位运用不当，账面损失厉害得多，可惜大部分炒家都不见得特别擅长这一点。

那么，到底是否需要运用杠杆向银行借贷呢？我们不妨简单算笔账：买家付三成首付，向银行借七成，假如物业升值三成，即赚一倍；但若楼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户,零佣金,不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价下挫三成，首付便完全蒸发掉。不过，银行看长线，预期楼价总会反弹，只要不断供，银行不会逼业主卖楼。假如大量业主被迫卖楼，拖低楼价，倒正是之前没有购置房屋的“无壳蜗牛”的“上车”良机。

股票投资者则不会过度使用保证金交易。一般来说，炒家及追求非一般回报的投资者，才会利用保证金。但银行或证券公司只会借五成，蓝筹股中的贵族才有机会借六成，二线股更低。万一股价下挫，便必须补保证金。如果不幸碰上熊市，股价大泻，为补保证金，投资者被迫在低位沽出优质股，损失惨重。

若股市不断上升，杠杆则大有好处，但在熊市或当盈利下滑时，做保证金交易的后果堪虞。

因此，无论在楼市还是股市，杠杆的好处只限升市时；万一市况逆转，一如之前香港出现通缩，楼股齐泻，借贷越多伤得越重。不过，在全面的升市，楼股的杠杆效应有助财富的增值。

另外，房屋交易其实有两部分，其一是价值与日俱增的土地，另一部分是建筑物本身。建筑物不会长命百岁，四五十年下来，房屋质量往往恶化至需重建，才能获得最佳租金收益，故建筑物需要以寿命按年折旧。

置业前应谨记，你付出的代价当中，只有土地这部分会增值，这是我宁愿买屋而不选多层大厦单位的原因之一。就算买大厦单位，我亦宁愿选层数较少的。有大量单位的房屋，很难众志成城落实重建。

买楼自用却是另一回事，付出按揭利息，最终换来一大件实物，亦从此免受加租之苦。当然，供款和租金的差额，可用来买股票，但租金却逝水东流不复返。而且供楼变相强迫存钱，养成这种习惯，绝对是好事。

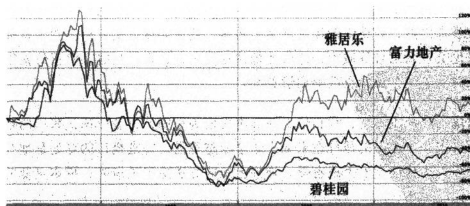
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 ... 和书籍下载请进:http://www.7help.net

买地产股对付通胀

如果你是懒人，最好买地产股，就算置之不理，它亦会自动升值。

中国地产市场潜力甚大，因为通胀升温，变相为楼价推波助澜；加上大量人口由农村迁出，令城市及工业区的楼价上升。在内地置业是一项不错的长线投资，但赚到的利润，要跟地产代理分享。虽然我在上海没有购买物业，但我所投资的多家地产公司却涉足上海市场。

地产开发商如碧桂园（2007.HK）、雅居乐（3383.HK）及富力地产（2777.HK）等，主要业务是将田地转变为住宅用地，一旦金融海啸重临，打击肯定很大。投资者买入这些股票的风险不少，不过，我相信它们可以赚大钱，因为这些股票的股价较资产净值有不少溢价。只要这些地产开发商够幸运，能够在政府出台调控政策后仍能生存下去的话，这些公司股票的表现一定也会不错。



三家地产公司近四年股价走势比较图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：[illegible] 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正因为市区以外的房价增长相对缓慢，我对上海、北京及广州等地的物业较有兴趣。我年轻时听过美国百老汇演员卡门·米兰达（Carmen Miranda）主唱的一首歌，其中一句歌词说："巴西有取之不尽的咖啡豆。"借用一下，就是"中国有取之不尽的土地。"

这亦是我的经验之谈。我曾在新加坡居住，那里土地稀少，情况跟香港差不多，于是物业价格稳步上扬。

至于马来西亚，市道好的时候房价大幅上升，政府为了压低房价，将本来是用于橡胶及棕榈油工场的土地用途，转成开发房地产，用于城市扩展，结果吉隆坡等地的物业价格升幅有限。

投资者如果涉足中国房地产，还是押注在上海、北京等金融中心较安全，因为这些城市附近的农耕用地较少。由于土地供应较少，这些城市的地价迟早贵过香港。难怪香港大型房地产发展商，像新鸿基地产（0016,HK）、嘉里建设（0683,HK）及恒隆地产（0101,HK）等，纷纷进军内地。

我对上海情有独钟，可能同我的早年记忆有关。1936年或1937年的首次香港之旅，我乘邮轮经过苏黎士运河，到访印度孟买、斯里兰卡首都科伦坡、新加坡等城市，然后才抵达这颗东方之珠。当时上海正值繁华之时，魅力十足，香港则相形见绌。

时隔大半个世纪后，我相信上海会再次成为全国，以及全球最繁华的都市。我预测上海的楼价在未来十年会超越香港。香港楼市的好处是地少人多，可建楼宇的土地有限，增加土地的方法除了填海外，成本更低的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：xxx 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

办法是扩展边界。如果香港能与澳门和深圳融合，面积就会跟上海差不多。

香港商业中心地皮愈买愈少，地价亦愈来愈昂贵，这种情况亦会在上海发生。有意与内地做生意的公司必然要在当地建立据点，长此下去上海的中心地区楼价必会高过香港。

由现在至未来10年，将会有很多人移居上海。随着上海日趋繁华，不断增加的亿万富豪自会增加楼市的需求，豪宅市场肯定会不断上升，当然偶然也会出现短暂放缓。

另外，我亦不会低估二线城市的发展。以河南省会郑州为例，该市人口逾700万，随着农村人口移向城市，此类城市的楼价亦会水涨船高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国篇

聚焦神州
提防风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国篇

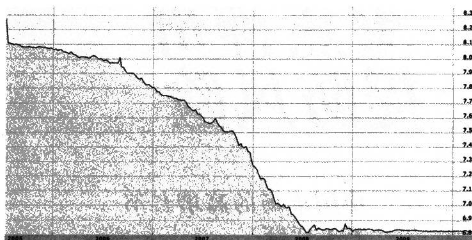
聚焦神州
提防风险

中国市场的高增长率
无人质疑，
但增长如此急速并不是好事，
要想经济健康成长，
就得防范这种失控急升……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



买中资股 享受双重收益



2005年以来人民币兑换美元走势图

我一向对现金没有好感，反对在投资中持有现金。但受太太影响，她要求我保存两年生活费的现金，以防万一。不过因为港币与美元的联系汇率，所以若持有港元，跟持有美元没有分别；若要持有美元，我宁愿持有人民币。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我相信，人民币兑美元会继续升值，我继续看淡美元，更满心期望人民币变成全流通货币，届时港元汇价不会再跟美元挂钩，而需要和人民币建立一种联系。我认为这个日子不远矣！

如果汇丰控股或者东亚银行（0023,HK）发行人民币债券，我十分乐意购买。即便发行人民币债券的银行不会慷慨地派发高息，但它真正的投资价值在于汇率升值。按照中央政府的计划，即便每年人民币升值幅度控制在3%～5%，我已十分满意。

2007年，我估计人民币兑美元及港元会大幅升值，在银行存入了一批人民币。但过了一阵子，人民币汇价没有多大变动，加上存款利率低微，我觉得有点浪费资源，遂换回港元，准备投入股市。虽然我因为买入人民币而赚了一笔可观的利润，但若我能利用这笔现金，趁低买入工商银行或中国银行，甚或中移动等股票，计及股息回报，整体表现可能会更理想，利润会更加丰厚。

这些公司本身以人民币做生意，若人民币升值，作为股东亦有所得益。持有一段时间，除了资本增值之外，亦可赚取丰厚的股息，又容易套现。既然买股票的赢面更高，为何将现金存入银行？如果市况太过炽热，银行存款的短线表现或会较理想，但长线则另作别论。所以买中资股胜过买人民币。

看中人民币升值与中国市场成长的双重机会，我相信至少在未来5年内，人民币将保持稳健的升值步伐。届时中国人掌握的财富将有一个大跨越。但2015年后则难以预料，因为中美双方届时可能会推出影响深远的政治及经济措施，将整个格局扭转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 [illegible] 和书籍下载请进:http://www.7help.net

“家长式”经济有利有弊

中资公司与监管机构一直维持纠缠不清的关系，我称之为“中国因素”——这提醒我们，内地的公司政策经常受到政府影响；行业也受政府调控，所以股东利益并不一定被放在首位。也就是说，不管定价或业务分配，这些公司最重视的是公众利益，而不是股东利益。

以电讯业为例，中国四大电讯公司的拥有权其实难以区别，在我看来根本是一样的。

在中资股之中，中移动最响当当，数据显示其主要股东是中国移动香港（BVI[注]），属国有企业。再看它最接近的对手联通，其主要股东是中国联通（BVI），也是国有企业，因此其实由同一批人支配。以中移动高级管理层退休为例，其职务由联通高层接掌。两家公司虽互相竞争，其实是同一批人管制。要改变两者之间的利润分配很容易：一是改变顾客对象、交易条件；一是增减管理成本。由分配3G频道一事可见，决定建基于政治多过经济因素。

这种情况非中资公司独有，西方公司亦然，在人事委任上甚至不向股东交代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信 书籍下载请进:http://www.7help.net

由监管机构决定业界的结构，看来或许无可厚非，但是各公司合并也由监管机构决定，自然很可能与公司董事会的意向大相径庭。

在资源和公共事业类型股票中，这样的“中国因素”也屡见不鲜。目前，银行和金融业鲜见这种利益冲突。这也是我选中资银行作为投资对象的理由，因为政府对其干预不多。不过内地各银行之间仍关系密切，控股公司层面亦有重叠，某中资银行的主席或首席执行官可调职到另一间银行。因此，我对中资银行股仍存一点儿顾虑，感觉不够稳健，直至这些公司有较大比例的股票可在港买卖，而非由政府或具政治影响力的人持有。

可以肯定，即使政府力求公平，它们有时确实给予股东补偿，但除非投资者愿意盲从，舍弃理性，否则难以抉择。我期望干预问题最终会解决，这也许会在政府减持部分股票，甚或全部抛售后出现，而在此之前干预仍会存在。

我相信中国不会错过自由股票市场带来的机会，尤其是上海等商业都会。中国不乏全球最大的企业，如中移动、工商银行，以及规模仅次于埃克森石油的中石油，它们定会争取跻身于世界前列。而香港的经验可供借鉴，协助内地发展交易所。我怀疑在未来20年，上海能否威胁到纽约或伦敦的地位，尽管长远而言将会成事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 ... 和书籍下载请进:http://www.7help.net

内地股市羽翼未丰

内地股市历史短，还未成熟，股价大起大跌是平常事。例如：2009年9月曾有单日跌幅达7%的骇人幅度，这只证明股市仍很幼嫩，并不反映股票的真正价值。我认为形容内地股市最贴切的字眼是“初哥”，意指“缺乏经验、不太在行的新人”。

内地有关当局有时千方百计为股市升温、降温。例如2008年4月股市急挫，政府一星期采取三次行动，想令股市回稳。首先，政府彻底改变立场，补偿炼油厂损失；翌日，当局不让持优先新股的投资者出货；不久再出招，降低印花税，稳定大市。这些措施精心部署，股市大挫五成即喘定，赶上迎接北京奥运。

出招扭转股市走势并不新奇，各地政府皆有此举。但长时间维持人为定价不易，能维持多久视乎股票的潜在价值。内地监管机构与普通人一样，期望市场运作有序，不会经常出乱子。他们亦希望市场稳步发展，只是股民时而疯狂追捧，时而过度抛售，令市场往往起跌无常。

监管机构自信有能力像木偶剧艺人那样操控大市走势。当内地股市日渐成熟，这样只会有害无益。前车可鉴，十多年前日本尝试搞活股市，结果一败涂地，徒劳无功。另一例子是新加坡，它捍卫股市，不及控制楼市积极。其做法曾行之有效，但近来彻底失败。当需求殷切时，政府限制供应可以收效，可是不能完全切断供应。需要限制市场时，也不能收回早前放出的供应。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 书籍下载请进:http://www.7help.net

失色的红筹股

市场上收益稳定、不断发展的公司寥寥无几。记得首批来港上市的“红筹股”吗？十多年前，此批代表内地省市政府的“形象公司”被视为宝藏，在20世纪90年代备受追捧，带来无限憧憬。

那个年代中资企业未发行A股和B股，其中有些的确很有价值，亦有部分虚有其表。红筹股的主要作用，是吸纳当时在香港股市极为充裕的资金。华润创业（0291,HK）和招商局（0144,HK）上市时，股民期望殷切，蜂拥抢购；上海、广州、北京、深圳、天津等地政府于是有样学样。可是，很多公司管理不善，发展欠佳，公司管理层又并非商家，而是来自政界的人物或与政界过从甚密的人。

过去十年，这批公司已渐渐不复当年勇。大部分虽仍在港上市，成交额已大不如前。北京控股（0392,HK）、粤海投资（0270,HK）和上海实业（0363,HK）等当年股坛之星，现已黯然失色。

犹记得当年粤海投资遇上困境，险些要遭接管。中国政府认为该公司地位崇高，迫令与债权人重组债务，并注人并东江供水输港项目。供水项目是集团的重大专营业务，在今天投资不俗，未来亦逐年增长，只是前景有限。

说来也怪，至今仍安然留在恒生指数中的原本红筹股中，只有中国海外发展（0688,HK）连续九年称霸。还记得1997年地产高潮时该公司债台高筑，有人质疑能否生存下去。幸好由政府控制的母公司愿意打救，因为政府不想自己的名声受损。现在，此公司已成为当红内房股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信：358218083 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司今天仍由政界人物管理，尚算安稳可靠，因若再有差池，政府仍会包底。而且，股市大热时，借贷越多便越赚得多，只是我认为这样的公司太倚重政策，并非我的优选股。

招商局和华润创业属历史最悠久的红筹股。招商局主业管理内地大部分港口码头和相关业务，公司在港上市主要是为了吸纳香港和海外投资者的过剩资金。

招商局在2007年及2008年的利润分别为35亿元和37亿元，市账率1.8倍，但公司没有善用资金，例如购人与业务无关的物业和公路。其股东虽或可赚取盈利和股息，但即使公司在内地影响力庞大，表现也不会特别突出。

华润创业也有影响力，主要经营海外贸易，2008年利润为23亿元。其董事会不乏具影响力的人物，其控股公司也有其他附属公司，包括华润电力（0836,HK）。我不认为此股可为投资者带来巨额回报，但股价稳如泰山，表现亦不差。华润电力2008年利润为17亿元，行业经营困难。但我预计整个行业会复苏，公司亦会有不错表现。

中信泰富（0267,HK）更是老前辈了。炒澳元失败后，其人事和经营方针已大幅转变。该公司似乎并无真正的经营宗旨，只是频频转换项目。现在公司已换上全新管理班子，要观望一段时间才知分晓。

老牌红筹股中也有难得的便宜货，是“赚快钱”之选，这些股票只能视为次选，适合机会主义者多于长线投资者。

我印象中印度尼西亚股市1990年前开放时，获得不少投资者青睐，认为人口如此稠密的国家，会大有发展前景。可是今天回顾，也许可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信 958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，印度尼西亚一直会有发展前景，但却永不能实现。当地股市近年已不断萎缩。

当年红筹股大出风头时，我也曾扪心自问：红筹股是否也面临同样的困境？现在看来，这个忧虑已经过去。股票市场永远看重的是公司的表现。

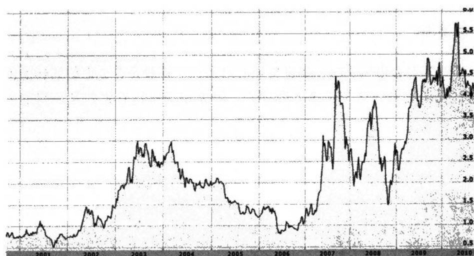
避开“地雷”股

在中国投资，你必须培养敏锐的嗅觉，避免承受不必要的损失。

事实上我并非常胜将军，在香港投资中资股，我是积极参与者，也写文章推介中资股给读者，但我也曾亏损。我后悔买入中国制药（1093,HK）。我是在2002年股市热闹时买入此股，当时预期会赚大钱、派息多，可是下半年业绩令人失望，公司主席表示其药品因竞争激烈而价格下滑。该公司2003年公布亮丽业绩后，其阿司匹林的业务便暴跌，我最后贱价沽出。这家公司翌年公布了骄人业绩，令我呆住，股价由1.25元跃升至4元。

这些失败经验令我相信，淡市才是入货中资股的时机，因为市场热闹时问题丛生。但如能由淡市出击，长线持有至下一个升浪，利润会很可观。市旺时鸡犬皆升，中资股的升幅更大，而升势最劲的股票，往往是质素欠佳的。从细价中资股在最近次贷危机后的骄人反弹幅度，可见一斑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：...58218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



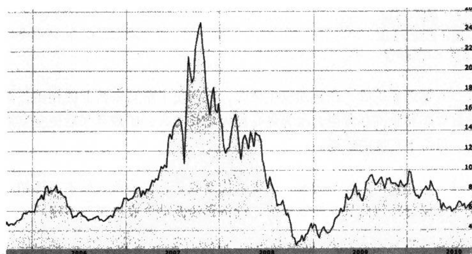
中国制药（1093,HK）2001-2010年10月股价走势图

这种情况不限于中资股。股市热闹，优质股表现的确不及实力差劲的，只是垃圾股欠缺良好投资前景，股价常受走势影响而波动，价高时沽盘涌现，而届时股票却只剩下炒家和卖家。

我也曾买入了华能国电（0902,HK），早前其股价因燃油价格飙升而受挫，由7元跌至5元，正是买入的好时机。因为这个因素根本不影响该公司的长远发展，仅为暂时偏离正轨，故此我放心买入，在其股价下跌时逐步少量买入，后来一度表现也相当不俗。

其后我亦买入了中国远洋（1919,HK），但之前有一段时间对该股丝毫不感兴趣，而最终买入价低于发行价，这基本上接近于最低价。此股后来亦表现非常理想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 和书籍下载请进:http://www.7help.net



中国铝业（2600,HK）2006-2010年10月股价走势图

另一只爱股是中国铝业，之前曾因产品价格削减而受挫。我当时认为，这也是一次暂时性的脱轨，而随着市场恢复，中国铝业亦会跟随。因为中国铝业是最大型的铝供货商，随着中国经济的发展，市场对家俱、门、窗、汽车及冰箱的需求将超过供应。该股在买入后亦表现非常理想。

总之，买中资股时，只要大家买入所谓“失宠”但却预期能够增长的股票，便不会错得很远。但倘若大家抱着羊群心态，跟随大众而行，那便有点儿困难，大家应该仔细思量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 书籍下载请进:http://www.7help.net

矿业股有尽时

我一直慎选煤矿股。在新加坡生活时，自问很了解马来西亚的锡矿，离开后对矿业股不存奢望，因为煤矿股无增长可言，矿藏开采后便空空如也，只留下荒废的矿场。

不过，矿业股不大容易融资，可带来优厚收入，但要留意股本的摊销。况且金属与其他商品一样炒味浓，价格迅速波动令股价飘忽不定。

中国神华（1088,HK）的股价估计在2007年升逾倍半，但我刻意回避；兖州煤业（1171,HK）同期也升了1.3倍。2008年金融海啸后，两者在2009年持续上扬。虽然内地煤炭需求甚旺，但我亦看过英国采矿业的问题，美国也好不了多少。因为煤与铁、铜甚至石油等矿产一样属于消耗资产，开采后便失去剩余价值，也没有替代品，只留下一个个无价值的矿洞，矿场因此要在可用年期内摊销。所以，投资者需留意矿场在年份内可取得的股息或红利分派。

鞍钢股份（0347,HK）是炼钢厂，将购入的铁矿冶炼成钢铁后出售，而非以开采铁矿为业。假如铁矿源源不绝，即使货源短缺推高售价，客户亦会照付，但前提是厂方要低价买入，正如鞋匠需在公开市场买入皮革一样。

重庆钢铁（1053,HK）属较小型钢铁厂，其股价于2007-2008年升了一倍，但其盈利于2003年升至9亿元人民币后风光不再。我看过美国和欧洲采矿业于20世纪80年代的衰退情况，认为前景有限、信心不足，不会追涨买入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 中国最大微信 书籍下载请进:http://www.7help.net

江西铜业（0358,HK）是另一只矿业股，我认为它属周期股而非增长股，看好金属前景的投资者应低买高卖。虽然智利等不少已关的矿场准备重开，但我对铜的前景并不乐观，其用途已是今不如昔，特别是在通讯设备方面。

石油股与矿业股一样不属增长股，不过有时可视作收息股。我买入中国石油（0857,HK）时股价低廉，其后股价上扬分批沽之，现在持有的则是一些零头股。

工业股历险记

我不热衷于工业股，原因是未来发展难以预料；潮流变化不断，今天的产品10年后未必有市场。

我买过工业股，而且眼光不差，以设计、生产、销售消费性电子产品为业务的伟易达集团股价还不过2元时我便买入，可是我胆小如鼠，升到10元便沽出，当时利润不错，再看看后来值多少？股价一度超过90元！另外，我以合理价买入联想（0992,HK），却因无耐性而亏本卖出。我常看不透联想的走势，因为对计算机制造业一窍不通，而联想的产品要面对激烈竞争。我也想投资德昌电机控股（0179,HK），它以生产电动小马达闻名，可是其利润8年来无寸进。

以伟易达为例，它改良电子学习产品后才脱胎换骨。现在我仍怀疑其手机业务的发展，因为竞争激烈，销量视乎其他公司需求而定。联想的情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ微信 358218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况终于好转，主要是内地销量与戴尔、惠普等名牌看齐。然而，我看不透德昌电机如何化解危机，尤其是占营业额比重大的汽车马达销量在2008年下滑。

至于中资股，我留意裕元集团（0551,HK）已有多年。该公司是世界名牌运动鞋和休闲鞋生产商，在内地有厂房，虽然增长稳定，又生产名牌鞋子，可是如果失去大客户的订单，裕元可能大受打击。而有一段时间，我钟情丝质成衣商同得仕（0518,HK），主要是因其现金资产而非成衣销量，不过该公司的盈利连续10年停滞不前。

同理，有股民问我对维达国际（3331,HK）的看法。我简单回答，那是一家小型纸巾公司，可能要面对激烈的业内竞争，现阶段尚有扩张机会，但外行人难以掌握市场或公司前景，即使赢面尚可，但也无异于赌博。

多年的投资生涯，让我体会到，股票市场没有永远的明星，更不能用一时间的光环来判断公司价值。因此，制定投资策略时，我喜欢眺望10年后的光景。有人认为，这么长远的事情根本难以预计，但我就是喜欢用这样的方法来弄清楚自己的投资计划。最近我更加倚赖这种方法，不再预测股市的短期波动。

我这一生，无论是财富，还是亲情，已然富足，我余下的时间会留在香港，不做他想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后记



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然我没有中国血统，但我一向视自己为中国人。

过去50年来，我一直坚守投资中国的信念。我的家人对此并不意外，因为他们跟香港建立了非常长久的关系。

本书能在中国内地出版，我由衷地感到高兴。我自出娘胎，所见所闻都是跟中国有关的事情。虽然我不是龙的传人，甚至连一点儿中文也不懂，但我的家族与中国的渊源，最早可追溯至1869年，当年我祖母的父亲离开英国，孤身一人来到香港。

而我亦以香港为家，这可以说是我一生中最大的投资。除了金钱，我还押上自己的事业。

那时候，英国的发展机会很少，当年我取得会计师资格后，自然将目光放至海外，特别是香港。我认定中国迟早会开放贸易，前景一片秀丽，身处作为窗口城市的香港，肯定有不少好处。那是1955年，中国仍然备受忽视。我的家人当时相信，由中国共产党治国，是使中国强大的最佳法门。

后来我取得一份为期三年的合约，转到新加坡工作。我以为起码要等50年，中国才会真正开放贸易，但结果这个愿望比想象中更早实现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国对外打开门户，会为香港及东亚带来繁荣。我的信念，过去50年来不论好景逆景，从来没有改变。

我娶了一位中国人，生了四个小孩，其中三个女儿在中文学校读书，精通中英双语，儿子则在国际学校就读。不懂中文的我，在家里变成异类，但我仍乐于留在亚洲。我在这个地方足足度过了三分之二的人生。

我深信中国是全世界最有前途的国家。我希望看见她的经济发展、社会进步，以至人权改善。或许中国并不完美，但哪个国家没有瑕疵？特别是美国，她的问题有时比中国的人权状况更令人咋舌。

我认为中国目前的经济步伐，起码可以维持10年，每年增长百分之九。香港是中国的一分子，肯定受益不浅。

我在2010年中国国庆期间完成此书，正值中国建国六十一周年，生日快乐！虽然我不能为她庆祝一百周年生日，但我的孩子可以，他们都是中国人。

东尼

2010年10月1日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致谢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这本书是我近些年在投资方面的心得。书中文章虽来自各专栏，却不是顺着时序收录，而是根据每一章节的不同主题再编写。为此我非常感谢替我编译这本书的编辑李科仪。全靠她，我才能将相对分散的文章系统地在每一章节中展现。

本书的原文节录自“东尼日志”，归纳成为十大心法。其实，我从不知道在自己每日撰写的专栏中，竟有所谓十大投资心法，只是在与香港华富财经合作的“东尼日志”内，我会尽量涵盖更多的论点。我只负责撰写文章，而华富财经负责将文章发表。

李科仪是一直负责帮我翻译《壹周刊》“天下第一仓”专栏的编辑，亦是她使这个专栏能跟读者拉近，广受读者欢迎。首先，她能够辨认我十分难看的手写字体，我相信我是世界上唯一永远跟打字机隔了一道无形墙壁的新闻工作者。当然，新闻工作并非我事业的开端，因为我最初选择了当会计师、股票经纪人、橙汁供货商、酒吧老板，甚至基金经理，不过现在通通都离我很远。

我第一次当新闻工作者，是在一份名为《目标》的每日通讯做助理。那不是一份很有回报的工作，但我在那里累积了丰富的经验，在《目标》的工作经验帮助我在《英文虎报》（*The Standard*）获得了财经编辑的职位。随后我的生活就与投资和媒体不再分离。

有一点我必须致歉，在我每日出版的专栏中，为了提供最新鲜的信息，文章都会着眼于市况，并提及上市公司当时的股价，这些信息可能已跟当前市况有别，但仍将文章收录于本书中，是因为其投资心法原则仍在。

我相信，当前被称为价值投资的法则，其精髓在于尝试透过了解上市公司每年盈利以及资产负债表内隐藏的细节，为个人投资作出明智的抉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择。这些年，香港和全球经济虽然经历多番风浪，但无论如何，我都深信价值投资是建立及增长资本的必然方法。

这本书能出版，要十分感谢天窗出版社在香港和北京的团队，以及身在新加坡的编辑Malar，她指正了文章的文法及不合逻辑的地方。

此外，我也衷心感谢向来支持我写《壹周刊》及华富财经专栏的读者。当很多同辈行家已经退下火线去放羊散心之际，全靠读者们的支持，让我仍有一份紧守工作的动力。其实，我对中文一窍不通，而我的大部分读者多习惯阅读中文，当我行文的时候，根本不知道文章会翻译成什么样子。

我当然必定要感谢我的太太。为了令读者容易领会此书内容，她常常半带嘲笑地问："这段文字究竟是什么意思？"不过，我对中文一窍不通，便以无知作为挡箭牌。其实，只要我细心套用她的思考逻辑，便不难从初稿中发现一些意思复杂的章节，可能需要重写，好让读者容易明白。

在我曾任职的香港华富财经，也有不少旧同事为此书作出贡献，尤其要感谢林少阳和曾骏杰。自1998年我成立华富不久，就幸运地聘请了林少阳。他是一个百分百认真的徒弟，将从师父身上汲取的智慧，与他本身丰富的学识融会贯通。如今爱徒已青出于蓝而胜于蓝，我实在不能以言语给他更佳的赞许。而曾骏杰是林少阳的徒弟，他过往一次又一次地以时间证明价值投资策略是最佳的致富之道，他的前途实在无可限量。当我做研究分析时，林少阳、曾骏杰及他们的团队都提供过意见，我亦视为无价之宝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《富足一生——东尼投资十大心法》

作者：东尼

Copyright 2010 by ENRICH CULTURE (CHINA) LIMITED
All rights reserved

中文简体字版由香港天窗文化（中国）有限公司授权
中国人民大学出版社在全球出版发行
未经许可，不得翻印

Original Chinese edition licensed by ENRICH CULTURE (CHINA) LIMITED
Simplified Chinese Copyright 2010 by CRUP

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一本经典而实用的投资书，
影响和改变数十万香港投资者的投资理念和行为。

本书由东尼在2006年、2009年完成的两本书《富足一生》和《富在其中》整合而成，浓缩“亚洲股神”东尼50年投资智慧，阐释从创富到富足一生的十大长胜心法。从投资入门技巧，到上市公司分析策略，从宏观经济关系，到龙头股挑选原则，到长期投资股票的魔力，东尼在书中一一道来。

东尼本人反对“现金为王”，认为楼市的投资价值远远不及股票市场。他分享独创的估值方法，再谈“股息”和“增长”之取舍，并自制投资组合，在跌市中寻找“安全垫”。

中文简体字版本历时三年的琢磨，于2010年末与内地读者见面。东尼特别针对内地市场和投资环境，增补了实例和分析，针对2010年下旬开始的货币大战和通胀预期，东尼为中文简体字版本读者新增一章“聚焦神州，提防风险”，以长期持有的理念，分析股市走势和楼市前景，帮助读者在危、机并存的投资世界，攻守自如。

书中满载东尼的实战经验与投资睿智，他带领投资者破解财富密码，厘清投资迷局，树立正确的理财计划，以达至“富足一生”的境界。

笔者认同东尼的投资理念和分析方法，东尼的投资策略注重发现价值，只要投资的公司股价稳步上扬，每年增长15%，一万元的投资每5年翻一番，20年左右便可增长至100万。试问那些短炒的投机者，有多少可以在20年变成百万富翁呢？

—— 香港理工大学金融学院教授 林本利

上架建议：
大众投资 / 理财 / 金融

ISBN 978-7-300-13016-3



定价：45.80元

天窗文化
ENRICH CULTURE

著作权合同登记号：图字：01-2010-7077